全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net



华章经管

中国股市实战丛书

国内第一部全面系统讲解
股票投资策略的实战指南

股票投资策略与实战大全（下）

职业股民、专业投资者必备参考书

李海滨◎著



THE HANDBOOOK OF STOCK MARKET INVESTING



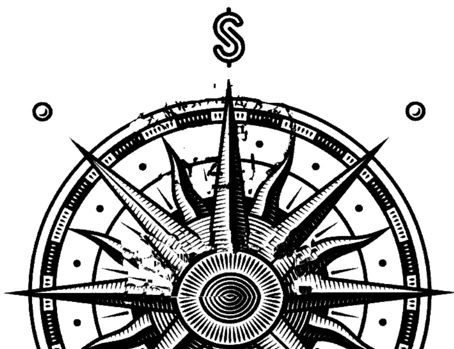
机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开



股票投资策略与实战大全（下）

李海滨◎著



THE HANDBOOK OF STRATEGY AND PRACTICE IN INVESTMENT FOR STOCK MARKET

 机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不 续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开 .net

本书共分四篇，分别阐述了趋势投资策略、波动投资策略、价值投资策略，最后总结了与投资策略相关的投资人在进行投资决策时需要特别注意的关键点。作者用丰富形象的图表、内容翔实的案例教会读者分析股票走势图的波动特征，并根据这些特征有针对性地选择操作方法，告诉读者如何从常用指标中挖掘信息，并将其与趋势变化联系起来，在此基础上建立短期、中期、长期投资实战策略。

本书适合股市中的初中级投资者。

封底无防伪标均为盗版

版权所有，侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

图书在版编目（CIP）数据

股票投资策略与实战大全（下）/ 李海滨著. —北京：机械工业出版社，2012.1

（中国股市实战丛书）

ISBN 978-7-111-36481-8

Ⅰ.股… Ⅱ.李… Ⅲ.股票投资–基本知识 Ⅳ.F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字（2011）第235690号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037）

责任编辑：黄姗姗　　　版式设计：刘永青

北京诚信伟业印刷有限公司印刷

2012年1月第1版第1次印刷

170mm × 242mm · 20印张

标准书号：ISBN 978-7-111-36481-8

定价：45.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：（010）68995261，88361066

购书热线：（010）68326294，88379649，68995259

投稿热线：（010）88379007

读者信箱：hzjg@hzbook.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



自序

投资者为什么容易忽略投资中的核心——策略

从业将近20年，一直困扰我心头的一件事情就是：为什么投资者中亏损者的数量总是远远多于赢利者?

关于这个问题的答案很多。称中国股市不健全者有之，但对比中外股市的波动幅度与个股炒作，中国股市并非特殊，说明此判断并非科学有据；称股市是零和游戏者有之，但纵观各国股市历史，最终股票的价格还是会受公司的投资价值影响，优秀公司的股价最终还是会让长期持有者获利，说明此言论显然过于偏激；称只要长线持有就一定能赢利者有之，但股市的现实并非如此，很多善良的股民被套牢在“高高的山冈”上，就是被长期投资论所害；称内幕消息炒股才能获利者有之，的确，少数内幕交易者获利丰厚，但也并非所有靠消息炒股的人都赚钱，亏损者依然居多，说明即使有消息资源，也不一定保证盈利……诸如此类说法太多。

当基金这种机构投资者在国内逐步发展成熟后，我被这种投资方式所吸引，宛如看见黑夜里的明灯，因为有了证券投资基金，投资成功率也有了明显的提升。然而，久而久之，我们还是发现，即使是相对于散户有很多优势的基金，投资能力也开始分化。这让我不得不继续研究，研究不同种类投资者的行为，企图发现投资者成功与失败的原因。

幸好，经过千辛万苦，我终于如愿以偿。这就是：投资策略对于投资者的成功来说，具有决定性的重大意义！投资者要在投资活动中保持持续赢利，就必须从投资策略方面入手，根本性地改变自己、提升自己。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实际上，在早期研究中（见本人2001年出版的《股市奇策77法》），我已经发现了投资策略对于投资者的重大意义。但是，那时的判断，始终停留在定性分析层面，在定量分析与具体策略方面，依然处于混沌状态。当我在2008年终于寻找到策略的更加具体、更加清晰的线索时，我发表了第一篇希望拯救投资者的文章“孔子答股民问”。之后，我在《股市动态分析》上连续发表关于投资策略的文章，希望能够借此帮助投资方法不当的投资者。

不过，杂志的空间毕竟有限，无法详细阐述完备的策略体系与具体方式方法。这时，非常有幸与机械工业出版社华章公司的编辑王颖相识，她邀请我把这个宏大的投资策略体系，以书的形式出版，可以实现我帮助更多股民的夙愿。

因此，我开始撰写本书，将投资成功的真正秘诀公之于众。当大家看过之后，会明白一点，投资的成功，与任何其他事业的成功一样，秘诀无非就是“条件+勤奋+方法”。任何人，只要他愿意付出艰辛，努力创造条件，按照正确的方法去投资，都可以成为成功的投资者；反之，任何人，如果不愿意这样做，成功就会离他越来越远。

我在证券投资咨询行业干了17年，长期与投资者打交道，见过各种各样的投资者。有少数成功者，更有多数失败者。成功者的经验，在本书中有大量展示，但失败者的教训，我很想在这里先与大家分享。

失败乃成功之母，所以，在了解成功的方法之前，先要了解各种主要的投资失败类型。

第一种常见失败类型：条件不具备，大胆投资。

没有汽车驾照的人、醉酒的人开车，都是非常危险的。其道理很简单，因为他们都不具备安全驾驶的条件。在投资方面没有条件的人，看见股市上升就大胆入市，数量实在太多。尽管证券公司现在要求积极做好投资者教育工作，但真正愿意在学习之后再开始投资的人数量实在太少。成年人不习惯被教育，这是没有办法改变的现实。然而，这种完全不具备投资条件的投资者，条件实在太差。其中有很多投资者，甚至连公司的名称都记不清，仅仅记得一个证券代码就开始炒股了；多数此类投资者，虽然能够大致了解上市公司的主营业务，但多数情况下，他们仅仅根据公司或者股票的某一个特征，就实施投资。这种现象，就如同一个男青年选择未婚妻，仅仅要求对方眼睛大就可以了一样，实在是太不负责。例如，当你询问这类投资者为什么购买这只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票时，他们的回答经常是：

“这家公司是国家大型企业，中央领导会照顾，肯定没有问题！”

“这家公司的每股收益每年有0.8元，业绩好，可以投资。”

“这个股票有主力介入，主力都敢买，我们还怕什么？”

“这个公司在西部投资了一个金矿，前途好。”

如果你继续询问他的回答与股票上升之间有没有什么必然联系，他们的回答基本上都是不知道。

条件不具备，不仅仅指投资股市的基本知识不具备，而且还包括投资方法的知识也不具备。这类投资者通常也不够勤奋，不愿意自己去研究学习，更愿意向朋友、专家打听一只股票就买入。这样的投资行为，如果能够成功，那么，天下就真有“免费的午餐”了。

第二种常见失败类型：愿意学习与研究，但投资策略意识淡薄，在错误的路上越走越远。

俗语说：世上无难事，只要肯登攀。其目的在于鼓励世人积极学习。在股市中，投资者的资金毕竟都是自己辛苦挣来的，所以，不少投资者还是愿意学习、愿意研究的。然而，中国的正史与民间野史的流传，告诉我们一个经典的教训：普通人更愿意相信野史中的一些经验，而不愿意相信正史中客观、周详的因果关系研究。这就是说，普通人更愿意接受简单易懂但缺乏科学根据的经验，却不愿意用科学的态度接受复杂周密的经验。

这种现象在普通投资者身上最集中的体现，就是他们在学习过程中不追求精密的计算与方案，而追求简单的推理。即使是很多热衷于学习股市投资理论的人，也很容易落入这种错误的陷阱。

普通人看完《三国演义》后，对曹操成功经验的总结，就是“无奸不成英雄”。于是，一些人就以此为经验，将其作为自己工作方法的核心要点。但正史会告诉普通人，曹操的成功，显然不能仅仅依靠“奸诈”。

当投资者看到苏宁电器的成功后，也会简单总结经验，认为“连锁店开得越多越赚钱”，所以，看见开连锁店的股票就去投资。他们把所有精力都投入到研究一家公司要开多少家连锁店这个主题上，却忽视了公司的成长方式远非这么简单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以，股市中有很多辛勤的投资者，完全漠视投资成功的规律，即投资策略作为核心的作用，而是一味地研究上市公司的某个局部，或者股票涨跌的某个局部。这样的投资者，无论多么勤奋，最终都很难登上投资的高峰，因为他们选错了登山的路径，再辛苦，也不能改变南辕北辙的悲剧结果。

投资必须注重策略，也就是普通投资者所说的方法。方法错了，结果就是“一着不慎满盘皆输”。

第三种常见失败类型：注重投资策略，但忽视策略背后的科学依据，陷入极端主义泥潭后不能自拔。

中国是一个策略思想非常发达的国家，且由于《三国演义》的流行，做事讲究策略是中国人的普遍习惯。应该说，这种历史传承，对于国人的策略素质提高非常有益。然而，《三国演义》也给国人传递了一个不好的信息，就是策略的类别五花八门。这种状态导致国人学习策略时，注重的是皮毛，而非本质。

孙膑与庞涓斗智的故事广为流传。大家都认为孙膑学到了师傅鬼谷子先生的策略绝学，以至于庞涓不惜设计陷害同门也要拿到这个“绝密策略”。最终庞涓失败，但鬼谷子的绝学始终不知所云。其实，这些绝学，都在世人皆知的《孙子兵法》中。

赤壁之战之前，诸葛亮来到江东，与吴国大臣们舌战。这种场面，提示我们的，不是诸葛亮多么英明，而是一个现实，即使是非常聪明的才子（江东人才汇聚），在面对一些重大事件时，也经常会做出错误的策略选择。可见，正确把握策略，并非常人所理解的那么简单。更不要说，在面对阴晴不定的股市，没有经过专业训练的普通投资者，怎能轻易做出正确的策略选择。

所以，在现实中，我们看见太多“固执”的投资者，学习了一些带有显著偏见的策略，就敢在股市中征战。而这些策略，完全没有科学依据，仅仅是某些偶尔成功者的经验总结。我们可以看到，在某一次大型媒体组织的炒股大赛中，一位激进的投资者获得冠军。之后，这个冠军成立了一家私募基金。然而，这个私募基金成立之后，业绩惨淡。原因何在？因为依靠大胆激进获得偶然成功的经验，如果缺乏科学依据的支持，最终注定要失败。

股市，其实就是一个市场。想象一下，我们走在一个大集市上，你会看见马路边上有很多卖狗皮膏药的人，宣传某种药可以包治百病。同理，在股市中，这样贩卖狗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

皮膏药的“专家”也一定大有人在。投资者如果听信他们的建议，就必然落入违背科学的错误策略中。

现实世界的情况告诉我们，当你向普通人介绍一种科学严谨的策略时，你会提示这种策略的优势与劣势；但是，当你企图欺骗投资者，向投资者介绍一种偶然会成功的方法时，你一定不会介绍这种方法的劣势。实际上，后面一种的你，更容易获得营销的成功。原因何在？因为普通投资者不愿意在明知有风险的情况下去投资，更愿意自己的双眼被遮住，被人欺骗说前面没有风险，只有赢利机会。所以，骗子总是能够在短期内获得成功，长期则一定经不住实践的考验。

失败的类型还有很多，但无外乎在条件、策略、勤奋三个方面存在缺陷，特别是在条件与策略相互不匹配的情况下，最容易导致投资者表面上的投资行为非常理性，实际上却是错误深藏其中的情况发生。就如同与诸葛亮舌战的群儒，都是表面上的专家，实际上却不理解策略与当时条件之间的差异。

我立志在策略方面给投资者提供帮助，是因为只有选择正确的策略，才能彻底改变普通投资者投资失败的局面。而策略，是一个非常深奥的课题。《孙子兵法》是孙武经过一生的研究创立的兵学策略之大成，也是当今世界各个行业纷纷学习研究的策略源泉。本人在策略方面的研究，首先也来自《孙子兵法》。客观地说，《孙子兵法》尽管文字不多，但其深奥性却远远超过任何一门科学学科。毕竟，该书是用古代文字编写，阐述道理的方式比较朴素，理解上一定存在很多分歧。最关键的是，该书最终还是一部军事学方面的著作，要将其基本原理应用到股市投资上，无论在基础理论还是实战应用上，都需要做全面深入的研究与探索。10多年来，我一直在坚持着把《孙子兵法》中的基本原理与股市投资的实践进行结合性研究，并且在实战之中加以运用。

《孙子兵法》并非万能书籍，所以，我们的策略研究，还必须借助经典的哲学、投资学方面大师的思想。

马克思的唯物辩证法，也是我们研究投资策略、认识投资市场时重要的思想武器。很多投资大师，在哲学方面都有系统完备的思想体系。尽管他们所奉行的哲学思想可能不同，但是一旦被认准，他们的思想体系就基本上不会改变。这些现象提示投资者，要想做一个股市投资的成功者，就必须有自己稳定的哲学思想。没有思想体系作为支

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持，投资者的投资自然会随风流转，难以远行。不过，我们不能要求每个投资者都采用同样一种思想体系，因为那样就意味着对思想自由的禁锢。尤其是在策略方面，我们看到，信奉不同思想的人，都能够找到适合自己的投资策略。

所以，本书虽然在策略方面介绍了一些思想体系，但不会强硬要求投资者必须奉行。本书会提示投资者，不同的思想体系，决定不同的投资策略。

总而言之，我们希望提供给投资者的策略，是一个能够在投资者不同思想体系间变通的系统。策略本身是依赖科学的方法建立起来的，投资者应该学会根据自身情况建立一整套投资策略。

在大量伪科学泛滥的今天，错误的投资策略推广者，总是给自己披上科学的外衣。这就使得普通投资者很难辨认真假。一些跟随本人学习投资策略的投资者，也会向本人提出同样的问题：你如何证明你的投资策略，就是科学的？为此，本书中也提供了答案。其实很简单，科学的投资策略，是建立在客观的股市规律基础上的；伪科学的投资策略，通常是建立在某些个人的经验或者一些并非规律的其他现象基础上的。科学的投资策略，能够经得起任何方面的推敲与实践的考验，而伪科学的投资策略，往往在概率学上就无法通过检验。但愿投资者能够识别真假投资策略，早日踏上理性投资、科学投资的康庄大道！

2011年7月8日于深圳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录
Contents

自序

第二篇 波动投资策略

第十章 股价无趋势运行时的波动特征 ……2

第一节 波动，是股价运行的细胞 ……2
第二节 股价无趋势波动的基本规律 ……5
第三节 波动极限与波动结构级别的概念 ……8
第四节 无趋势运行的波动极限是简单的 ……10

第十一章 股价有趋势运行时的波动特征 ……16

第一节 单方向周期延长是股价有趋势运行时的第一个波动特征 ……16
第二节 价格突破是有趋势运行时的必要特征，价格运行幅度延长是必然的 ……20
第三节 有趋势运行时，价格波动极限是复杂的 ……25
第四节 为什么周期、价格、成交量在有趋势波动中的波动极限规律性很弱 ……29
第五节 波动型技术指标对波动的跟踪最准确 ……34

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二章　波动分析常用技术指标的运用 ……36

第一节　涨跌时间长短（周期）指标的运用要点 ……36
第二节　价格突破与伸缩幅度的运用要点 ……40
第三节　波浪理论在波动极限分析中的运用 ……48
第四节　WR、RSI、KDJ三个重要波动指标的运用 ……53
第五节　简单波动策略的建立示范 ……72

第十三章　如何建立短期波动投资实战策略 ……89

第一节　确定现实的最短可操作周期 ……89
第二节　根据可操作周期，选择合适的指标与相应的周期 ……93
第三节　选择合适的品种作为操作目标 ……95
第四节　确定快速的、可监控的买卖条件 ……98
第五节　不要忘记中长期稳定赢利原则对策略的限制与要求 ……102

第十四章　如何建立中期波动投资实战策略 ……109

第一节　选择中期指标周期、波动周期要与市场的现实数据相吻合 ……112
第二节　选择中期投资品种的要点 ……118
第三节　确定买卖条件，落实监控措施 ……123
第四节　中期波动是长期波动的一个部分 ……137

第十五章　如何建立长期波动投资实战策略 ……141

第一节　做好长期“糊涂”的准备 ……141
第二节　确定最有把握的指标作为核心指标 ……144
第三节　选择品种时要有一定的前瞻性 ……149
第四节　选择缓慢的、可调节的买卖方式 ……155

第十六章　波动投资策略的优势与劣势 ……159

第一节　以“时机”为核心，实现高抛低吸 ……159

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节　指标简单易懂易把握，执行力强……161
第三节　选股能力不足，赢利多少心中无数……162
第四节　波动投资策略的要点总结……164

第三篇　价值投资策略

第十七章　价值投资策略的核心是上市公司的投资价值……166

第一节　从所有能够涉及“价值”两个字的事物中，体会价值的存在……167
第二节　各种价值分类的划分与定义……180
第三节　上市公司的使用价值——投资价值……182
第四节　上市公司的交换价值……185
第五节　巴菲特与华尔街的不同价值观……187
第六节　价值投资策略的核心目标是上市公司的投资价值……191
第七节　价值投资策略的其他价值目标……193
第八节　（以投资价值为目标的）价值投资策略的赢利原理……194

第十八章　如何确定上市公司经营的稳定性……197

第一节　没有经营的稳定性，就没有投资价值……197
第二节　业务的稳定性，首先要最大限度降低周期性的影响……200
第三节　管理层的稳定性，是经营稳定的基石……202
第四节　公司产品需求的稳定性，是最大的稳定性……204

第十九章　如何确定上市公司赢利的稳定性……206

第一节　通过ROE指标，对公司做一个初步的排查……206
第二节　ROE背后所蕴藏的信息……208
第三节　充分考虑公司的独特优势对赢利能力的保障……209
第四节　如何从资产价格、收益比率两个方面来判断投资价值……211

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十章　如何跟踪上市公司经营的安全性 ……215

第一节　债务与投资是安全性考察的基本指标 ……216
第二节　管理层诚信记录是安全性考察的第二项指标 ……217
第三节　妨碍上市公司持续经营的因素，都是安全隐患 ……219

第二十一章　如何建立长期价值投资策略 ……221

第一节　仅仅根据上市公司的投资价值建立投资策略 ……221
第二节　确定选择上市公司的投资价值标准 ……223
第三节　保证自己能够获得全面的第一手信息 ……228
第四节　确定买入价与买入方式 ……229
第五节　确定卖出条件 ……232

第四篇　论投资策略

第二十二章　投资决策人是投资过程中决定成败的核心因素 ……240

第一节　投资决策人是所有投资因素中最大的风险 ……240
第二节　投资决策人的投资策略，是决定投资成败最主要的因素 ……242
第三节　投资决策人面对信息泛滥的最高境界 ……249
第四节　投资人上岗必修课与最基本的投资精神 ……253
第五节　认清投资与赌博和投机的差别，是投资者最起码的常识 ……256

第二十三章　投资决策人成功公式 ……261

第一节　投资决策人成功率公式 ……261
第二节　如何界定策略正确比率的高低 ……262
第三节　如何界定策略信息比率 ……264
第四节　如何控制策略执行比率 ……266
第五节　三项比率之间的关系 ……267

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十四章　投资策略应选的三项基本规律 ……269

第一节　回归本质的策略三角形 ……269
第二节　为什么一种投资策略通常仅仅选择三项规律中的一种 …273
第三节　三项基本规律的难易程度与适用性 ……275

第二十五章　能力圈原则是策略选择的最高原则 ……277

第一节　易胜原则 ……277
第二节　能力圈原则 ……278
第三节　不要轻易向名人、伟人学习 ……280

第二十六章　策略必须包含的要件 ……285

第一节　核心规律是策略的第一要件……285
第二节　买入、卖出以及持有的条件是第二要件 ……286
第三节　赢利的目标与可承受风险程度是策略建立的基础……287
第四节　投资周期的长短设计 ……288
第五节　集中持股与分散持股的选择……292

后记　孔子答股民问 ……296

附录　《股票投资策略与实战大全（上)》目录 ……300

参考文献 ……303

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

P 第二篇
Part2

波动投资策略

相对而言，波动投资更适合不具备资金优势和信息优势的投资者。波动投资者追求的是股价弯曲运行的价差。在正确投资策略的指导下，波动投资可以令投资者获得稳定的财富增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


第十章
Chapter10

股价无趋势运行时的波动特征

生命的最基本单元是细胞，股价的最基本单元就是波动。股价波动是股票价格运行的最简单形式，但是，在股价有趋势运行与无趋势运行时，波动的特征有很大差异。因此，在学习波动投资策略之前，投资者首先要了解股票价格在这两种情况下不同的波动特征。

第一节 波动，是股价运行的细胞

当你要了解一个生命体时，你必须先学习细胞，当你要学习做小生意的时候，你必须学习如何进货、出货，当你要学习最简单的炒股方法时，你必须学习波动。波动，就是股价运行的细胞结构。无论股价处于哪个阶段，暴涨、暴跌、缓涨、缓跌、还是无序的震荡盘整，最终，股价运行路线都必然是由一个个微小的波动组成的。

以招商银行为例，我们来看看下列各种各样的股价波动（见图10-1～图10-3）。

下面3张图，分别列示了招商银行在短期、中期、长期方面的波动状况。无论在哪种周期，我们注意到，股价都呈现出显著的波动特征。如果我们把价格高低因素去除，只按照时间进行排序，那么，这些图形，与人类的心电图很相似。这些上下规律性的震动，我们就称之为股价的波动。

接下来，我们多看一些不同股票的比较典型的波动状况（见图10-4～图10-6）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

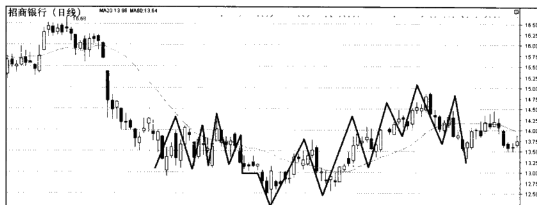


图10-1　招商银行在2010年7月间日线图的波动

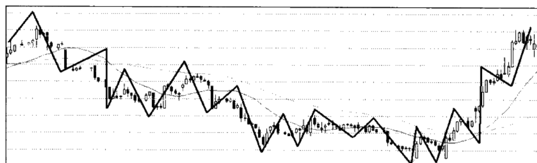


图10-2　招商银行在2010年9月中旬30分钟图的波动

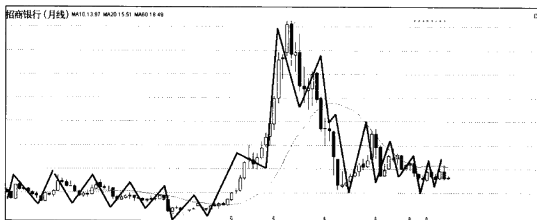


图10-3　招商银行在2010年月线图的波动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

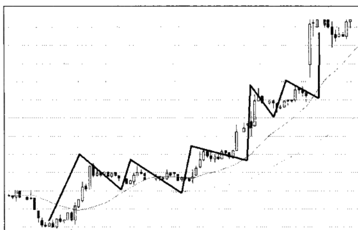


图10-4 短线暴涨的深振业在2010年11月间的15分钟波动图

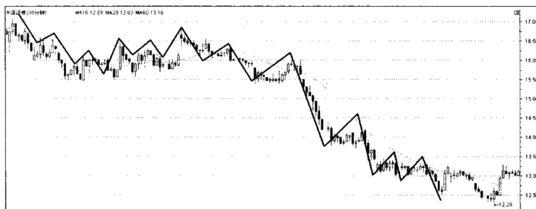


图10-5 短线快速下跌的中信证券在2010年11月的30分钟波动图

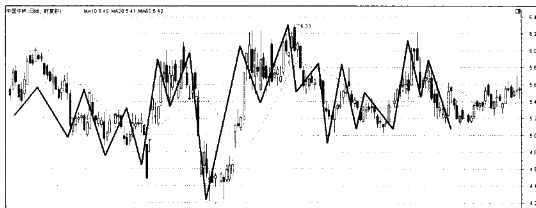


图10-6 持续走势没有方向的中国中铁在2008年7月到2009年4月间的日线波动图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以上3张图，分别展示了快速上升、快速下跌、缓慢盘整的波动状态。如果你仔细观察，很快会发现，股价的波动具有很多重要的规律。让我们再来看两张长期波动图（见图10-7、图10-8）。

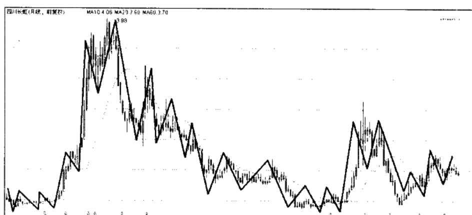


图10-7 四川长虹的长期波动图

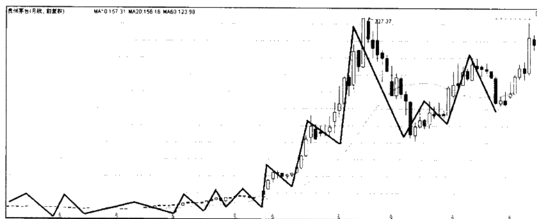


图10-8 贵州茅台的长期波动图

以上两张图，尽管一个是熊市，一个是牛市，但是，股价波动的规律性是非常一致的。

第二节 股价无趋势波动的基本规律

股价没有趋势的时候，上升与下跌的力量处于平衡状态。因此，在这种状态下，平衡，是最大的规律。这个平衡，必然体现在以下5个方面，或者说有5大特征。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 时间分布上是基本相等的

所谓的时间分布，也就是上升行情所用的时间与下跌行情所用的时间。在通常的股票K线图上，表现的就是上升的K线数量与下跌的K线数量基本相等或者相互接近，没有较大的差距。以图10-9贵州茅台为例，说明这一点。

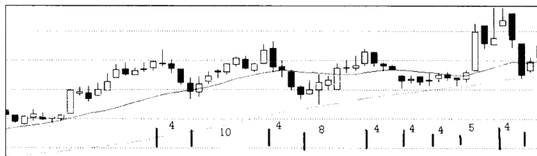


图10-9　贵州茅台在2010年10月前后的日线图波动情况

贵州茅台在2010年10月间，股价处于平衡状态。请仔细观察每个涨跌段落的时间长短，总体上基本相等，上升天数略大于下跌天数。其中，倒数第一个上升段落之前的下跌段，其实可以总体划分为下跌段。如果这样，涨跌基本相等。

2. 价格范围总体波动幅度不大

图10-9中，贵州茅台的波动区间在155～175元之间运行，上下波差在13%左右，说明上升与下跌的力量都没有明显的优势。

3. 上升、下跌之间呈现大致平衡的阶段性

以图10-10的大商股份为例，从开始到结束，大商股份股价运行大致可以划分为7个阶段，4个下跌、3个上升相互间隔、错落有致，而且，每个阶段持续的时间，也大致相近。

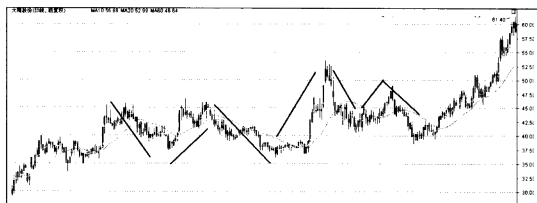


图10-10　大商股份在2009年年底到2010年6月间平衡波动图中的大致阶段划分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 成交量没有特别明显的趋势特征，既不会单边持续放量，也不会单边持续缩量

依旧以大商股份为例，来说明这一点（见图10-11）。

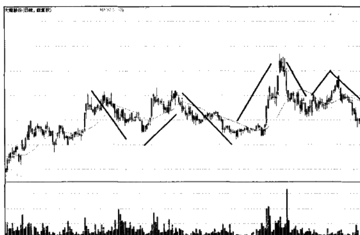


图10-11　大商股份平衡阶段成交量的变化

从图10-11可以看出，虽然中间一波较大反弹行情中，成交量放大较多，但持续时间较短，很快恢复到平淡状态。

5. 波动指标通常不会出现钝化现象

股市中很多技术指标，通常都是波动指标，容易出现钝化现象，也就是说，在上下都有极限的指标中，指标已经到了理论上应该回头的顶部或者底部，但是，股价就是不回头，依然不断地上升或者下跌，导致指标在高位区或者低位区反复。这种现象被称为钝化。钝化现象，在平衡阶段的波动中，不会出现。我们可以从图10-12中很明显地看到这一点。

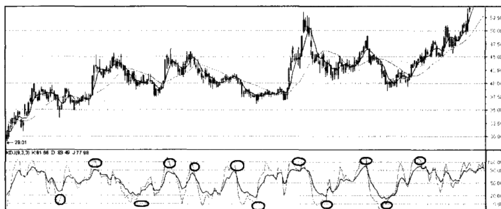


图10-12　大商股份2010年平衡阶段波动指标KDJ走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图10-12显示，波动指标在达到高位区时（70以上），指标只有中间一次出现过反复，在达到低位区时（30以下），指标也没有反复过。这说明，股价运行处于无趋势运行状态时，波动是非常平稳的，到了高点就会回落，到了低点就会反弹。这种状态提示投资者，当指标进入高位区域、低位区域之后，反向操作很容易获得利润。

以上5条，是股价无趋势运行状态下的基本规律。如果投资者能够从其他方面，大致判断出股价处于无趋势运行状态，就可以根据以上5条规律轻松获得利润了。简单地在每次出现高点时卖出，出现低点时买入，就是一条最最简单的投资策略了。

所谓的“逢低吸纳、逢高减磅”，也无非如此。

但是，如果不能判断股价处于无趋势运行状态，那么，运用上面的简单策略，投资成功率就会大大下降，甚至可能招致重大亏损。如何判断？请看下文。

第三节　波动极限与波动结构级别的概念

波动、周期等词汇，在股市中经常被混用。至今为止，在定义方面目前还没有确定的界定。比如，有的投资者称呼一次波动，包括一次上行与一次下行，有的则仅仅指其中一次上行或者一次下行。这个方面的混用，在周期方面也较明显。如，有的人称呼周期是一次低点到下一次低点之间的时间，有的人则称呼周期是一次高点到接下来的一个低点的时间。

为了简便，请读者阅读本书时，接受以下定义（这个定义，不代表任何权威，也不表示任何排他性，只不过是为了交流方便）：

波动，常规指的是一次低点到下一次低点之间的过程，即一次波动由两个低点与中间的一个高点组成；在下跌行情中，我们称向下的波动为调整波动，指的是一次高点到下一次高点之间的过程，即一次调整波动由两个高点与一个低点组成。本书中，当我们没有特殊指明的时候，波动指的是常规波动，即向上的波动。

图10-13将为我们详细展示波动与周期的定义。

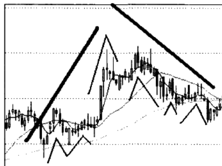


图10-13　波动与周期

图10-13中，粗线条的一上一下，表示一次大型波动。在大型波动中，细线条表示了小型波动。我们看到，这个大型波动中，有6个小型波动。

周期上，大型波动的上升周期持续了31个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易日，下跌周期持续了23个交易日。通常，为了划分方便，最高点、最低点都计算进入相邻的两个周期里。如果投资者要更加精确，可以在更低的时间K线图中计算。

6个小波动的周期，投资者可以自己计算。

周期，则是指一次波动过程中，一次单边运行持续的时间。比如，如果一次波动中，上升的时间是5天，下跌的时间是7天，那么，我们就说下跌的周期比上升的要长。

在此基础上，我们引出“波动极限”这个概念如下：

波动极限，指的就是有效波动中，任何一个后来能够被确定的高点、低点。之所以使用波动极限这个词来定义，有两个目的，一是表示转折点，具有实战价值，二是为了说明波动中的单边运行一定是有极限的，而不是无限制发展的。

波动极限，包含了多个维度，主要包括时间、价格、波动指标、成交量、市盈率、市净率等。每个维度，都有自己的波动极限。通常，多个维度之间有相互印证的作用，但不是所有维度在同一个时间点上都能够互相印证。在这些维度中，最重要的，是波动指标的波动极限，其次是周期、成交量、价格。只有在大型波动中，市盈率、市净率才有作用，日常波动中这两个指标不起作用。

引出“波动极限”这个概念的意义在哪里？

平常，很多投资者都会发现一些很重要的现象，经常与时间相关。例如，有些投资者经过反复观察，发现国内指数月线图，很少出现连续4个月的阴线。这就说明，3个月，很有可能是指数单边波动的一个极限值。显然，这个极限值，是有重要参考价值的。再比如，有些投资者观察发现，很多个股，单边上升的时间很难超过21天，那么，21天，很有可能就是这些个股通常情况下的波动极限值（图10-13中，上升周期虽然有31天，但第一次达到有效顶部的时间，就是21天）。从上面的分析来看，波动极限似乎就是波动的周期，但是，实际波动极限所指范围更广。

在传统的波动技术指标中，很多投资者发现，都存在一些近乎绝对有效的数值。例如，KDJ指标中，通常情况下，80以上发出的死叉信号，有效性很高，20以下发出的买入信号，有效性很高。这就说明，这些数值，在某些情况下，就是波动的极限值。

参考图10-12大商股份KDJ走势，每一个画圈的地方，都是一次波动极限。这些极限提示投资者，KDJ指标是很好的波动指标。

在价格方面，也有类似情况。例如，很多投资者总结出来，股价上升了100%，很容易出现调整，股价下跌了50%，很容易出现反弹。其实，这些数字，都是可能性很大的波动极限值。在成交量方面，也有相似情况。例如，不少投资者，根据个股不同，发现了换手率反转极限的规律，即当一只股票当日换手率达到某种程度时，价格就会反转。例如，上升行情中，某类股票换手率达到15%，就是波动极限值；下跌行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情中，某类股票换手率低于0.5%，也是波动极限值。

喜欢抄底、逃顶的投资者，都非常关注波动极限值。通常情况下，波动极限值更多地被技术型投资者运用。但实际上，基本面分析者也有使用波动极限值的。例如，某些投资者发现，某些股价下跌到市净率是1倍、上升到5倍时候，股价就容易反转。这也是一种波动极限值概念的运用。

波动极限被某些投资者夸大成为一种“先天注定”的东西，则属于一种迷信，对投资者不利。其实，波动极限的存在，是自然规律的一部分。波动极限是存在的，但并不是所有股票都有同样的波动极限值，更不是一只股票永远只有一种波动极限值。波动极限值，对于波动投资者来说，具有重要的实战参考价值。

波动极限，在股价有趋势运行与无趋势运行时，存在很大差异。简单地说，股价运行的趋势，可以把原来的波动极限改变。由于趋势的原因，原来一次波动过程，即一个低点到下一个低点的时间，被转变为只有一个低点到高点的过程，也就是说，上升趋势延长了原来的波动周期。

综上所述，引出“波动极限”这个定义，具有在实战中捕捉价格反转点的重要意义，也就是具有帮助波动投资者寻找卖点、买点的功能。但是，“波动极限”必须根据当时股价具体特定状态来确定，不能简单笼统地确定为某一个或者几个数值。如果投资者企图对此简单化，硬是要确定固定的数值，那么，可能会遭遇重大亏损，切记！

在波动极限、波动中的周期概念明确之后，我们再来确定一下波动结构级别高低的概念。

股票价格波动，实际上是股票价格随着时间变化而连续标注在二维空间图上的曲折线条。这个二维空间，一个维度是价格，另一个维度就是时间。时间的标注方式，有大有小。有一年一根K线的年线，也有月线、周线、日线、60分钟线、30分钟线等。通常，我们把时间越长的K线形成的波动，称为高级结构，把相对时间较短的结构，称为低级结构。在波动极限判断中，相邻的高级结构与低级结构，通常有相互印证的作用，也就是说，当一个时间单位的波动极限来临时，与这个时间单位相邻的高级结构、低级结构，一定会有至少一个同时出现波动极限状态。

第四节　无趋势运行的波动极限是简单的

当股价处于无趋势运行状态下，波动极限通常都以比较简单的形式展开，所以投资者感觉比较容易把握。简单的波动极限值指的是，上一次的波动极限值基本上就是目前这一次的波动极限值，即符合相等规律、对称规律。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在第二节中，我们所讲的几个规律，其实就是波动极限值的规律。总结如下，无趋势运行的波动极限值有如下规律。

（1）时间上，上升的周期基本上与下跌的周期相等、相近，通常，差异不超过25%。

（2）如果时间上不相等、相近，价格幅度方面必然基本上相等。例如，上升总价格如果是5元，下跌总价格幅度也在5元左右，通常不会相差超过20%（这里指的，不是绝对价格的20%，而是波动运行价格区间值的20%）。

（3）虽然上升放量、下跌缩量的规律存在，但是，放量、缩量都没有显著的趋势性，而是上升时间所消耗的成交量与下跌时间所消耗的成交量基本相等或相近；

（4）波动指标呈现对称规则，即高点的极限值与低点的极限值对称。例如，在KDJ指标系统中，如果高点在75附近，那么，低点就大致在25附近。

（5）以上多个维度综合，会存在个别维度呈现略微不相等情况，但一定会被其余维度所平衡，总体上大致相等。

图10-14可作为无趋势运行的波动极限值参考。

图10-14中，工大高新处于一个相对偏强的平衡波动中。上升周期基本上都在8～11天，下跌周期前两个在5天，最后一个为11天。尽管上升周期都比下跌周期略长一些，但仔细观察不难发现，第二个上升周期的尾端，实际上早已经见到顶部，导致下一个下跌周期可以划分为8天。价格方面，KDJ指标方面也表现出同样的特征。

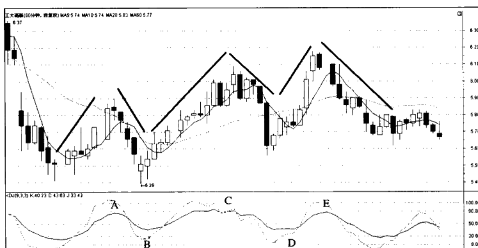


图10-14　工大高新在2010年四季度的日线走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图10-15中，成交量总体较为均衡，偶然放量，持续时间很短。买卖双方都没有强烈的冲动，交易平淡。

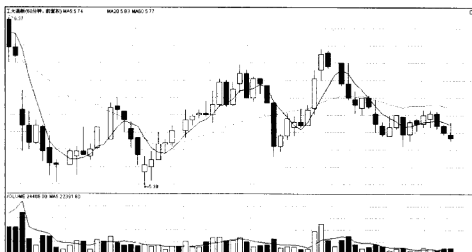


图10-15　工大高新的成交量走势图

延伸阅读

技术指标、财务指标与投资

指标究竟是什么？对投资有什么作用？下面，我们就来谈谈这方面的话题。

说起指标，这是投资者非常感兴趣的东西。技术派的投资人士，宁愿相信技术指标，也不愿相信财务指标。他们说，技术指标来源于市场的真实数据，可信度高，财务指标是会计人员算出来的，经常会作假，而且还总是过时。但基本面投资者则宁愿相信财务指标，也不相信技术指标。他们说，财务指标来自于上市公司真实的经营情况，可信度高，技术指标随着行情随时变化，根本没有分析价值。当然，也有折中主义，讲究技术指标与财务指标的结合，在追逐强势股的时候，还要看看每股收益、主营业务收入等指标，但当发现很多强势股业绩一塌糊涂之后，他们对自己的相结合理论也莫衷一是。如此种种争论与分歧，在股市中每日发生。

为了说明指标是什么，我们引用了现代医学诊断过程作为旁证。之所以选择这个过程，是因为绝大多数人都知道。现代医学，也就是中国人说的西医，在诊断过程中，使用了大量的仪器仪表与化学诊断方法。这些仪器仪表与化学诊断结果，最终都会得出一些数据，或者含有数据、与数据类似的定性分析结论。例如，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个人身体不适，有点头晕，一到医院，医生并不急于问病情，而是要让病人拿了温度计，先量体温。如果高于正常体温，如到了38度，医生就可以得到一些初步的病情判断方向。这个温度，其实就是一个指标。根据这个指标，医生可以初步判断是有某些方面的疾病的。我们注意到，体温指标，只能提示医生，病人有某些方面的疾病，但并不能确定最终是什么病。于是，医生开始询问病人不舒服的身体部位与症状，当得知某些症状需要进一步确认的时候，医生可能要求病人抽血，检查血液中的某些指标。经过反复获得指标后，医生最终确定病人属于某种疾病，并且据此开出药方。

西医重视数字性很明确的指标，但中医却不是如此。中医讲究阴阳、虚实等系统性，把所有疾病都放在系统内进行综合判断与调节，所以，好像不管什么病，到了中医那里，得到的结论总是很相似，如阴虚、阳虚、肝火旺之类。这些说法，到了西医那里，西医会说毫无依据。但不管说法如何，是否有确定的指标与数据，中医也同样可以治病。为了规避中医没有确定指标进行诊断的缺略，于是就有了中西医结合的诊断疗法。

重视数据，是人类发展到现代社会的重要标志。而重视数据的本质，就是重视科学，科学讲究非常精细的量化分析，要做量化分析，就必须有数据与指标。从这个角度看，指标是用来做精细量化分析用的工具。不过，这种习惯到了股市投资者那里，就不是这么回事了。其中的原因，归结起来，可能很简单，就是因为股市投资者在应用指标的时候，总是想偷懒，希望越简单越好。比如说，一个指标出现某种变化后，可能会有3种推理结果，但是，投资者为了简便，就相信其中一种。假如，医生得到一个病人的温度计度数是38℃时，他按照已经学习到的医学规则，推理出病人会感染3种疾病中的一种，他会不会直接向病人说，你一定是得了某一种疾病呢？这可是要人命的事情，医生自然不敢。但是，投资者敢，因为他这么判断的时候，不会要他的命，大不了是要点钱而已。投资者为什么在投资方面这么懒惰呢？道理很简单，因为如果有3种推理结果，接下来投资者就必须收集更多的数据，去排除两种推理。而要排除两种推理，可不是简单的事情，又要去排除更多的子项目推理结论的概率。试想，这么麻烦，这么多工作要做，还不如简单暂且相信其中一种，先做了再说，万一错了，再改过不迟。这其实就是一种策略，一种通过试错的方式来进行投资的策略。

值得注意的是，医生有时候也使用这种策略。当遇到比较麻烦、难以确定的疾病，而且用试错法医疗不会带来显著的副作用时，医生就可能使用这种策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如，如果病人感冒，可能有传染性与受风寒两种原因。但因为病情不严重，病人也不愿意做化验，医生可能先让病人吃其中一种药，并且告诉病人，吃过药之后，如果不见好，就立刻来医院。这其实是说，这种药不灵，说明是另一种感冒，必须换药。有些病人，因为一次治不好，就不相信医生，于是，第二次不再找那个医生看病，结果，第二个医生，可能要重演一次试错策略，让病人再经历一次没有必要的痛苦。有些投资者寻找投资建议，与此相似。

投资的过程，很多时候，通过已经得到的指标，是很难获得唯一答案的。面对这种困难的局面，有些投资者采取了简单的试错法。这种投资策略，并不一定带来很大亏损，重要的是，应用试错策略的时候，投资者要明白试错的条件、指标与推理结果在未来行情演化中的关系，要能够像医生那样，知道如何应对未来的变化。如果试错法第一次选择的策略是错误的，要能够很快证明是错误的，有足够的依据证明，然后就有明确的手段去纠正。

无论是技术指标，还是财务指标，都不过是指标而已。在这些指标后面，能够得到的推理结论，通常都不是唯一的。所以，投资者在应用指标进行投资的时候，重要的不是按照指标要求进行确定方向的投资，而是要对指标存在的其他推理结论心中有数。例如，在应用KDJ指标的时候，大家都知道，该指标如果从20附近出现金叉，就应该买进。这个常识，只不过是推理结论中主要的一个，但不是唯一的。仔细观察后，投资者不难发现，其实，在低位区金叉之后，股票价格继续大幅度下跌的情况不少。因此，投资者不能简单地因为低位金叉就买入，而要综合研究股价运行的背景状态。再例如，公司出现主营业务收入持续高增长，标志着公司进入成长期，值得进行趋势投资。但是，同样进行调研后，投资者会发现，有些公司高成长期很短，当你发现买入后，公司业绩很快就进入下行通道。所以，投资者在调查财务指标的时候，同样要考虑到公司经营背景的变化。

技术指标来自市场交易数据，所以，可以确定的是，该指标完全没有分析公司价值的功能。这个道理，是很简单的，就如同医生不可能在测量一头猪的体温之后，去判断一个人的疾病。因此，技术指标的功能，就只剩下判断市场的波动状态、趋势状态两种了。通过与技术指标应用者的交流，我们发现，很多投资者不能正确区分波动指标与趋势指标，而且经常混合应用这两类指标，很容易发生错误。其实，要准确区分两类指标是很容易的。只要看看指标的取样数据是什么类别，就能够知道其属性。凡是像移动平均线一样，来自于价格、成交量的持续方向性变化数据的指标，都属于趋势指标。如MACD，其根源来自于移动平均线，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以其就是趋势指标。凡是像RSI一样，来自于当前价格在一段时间内的高低位置的指标，都是波动指标。趋势指标与波动指标的区分很重要，因为不同的投资策略，要运用不同的指标。趋势型投资者，要使用趋势指标，但不能使用波动指标；相反，波动策略的投资者，不能使用趋势指标。

财务指标来自于公司经营的数据，所以，可以确定的是，所有财务指标都没有研究分析市场走势的功能。道理同上。财务指标能够研究的，只有两个方向，一是公司经营的趋势性变化，也就是公司在最近一段时间里可能发生的变化，是向好，还是向淡；二是公司具有怎样的素质，也就是价值，如公司长期赢利的稳定性、经营的优势等。所以，财务指标完全不能用来研究股市日常的涨跌，不能被波动策略投资者使用，或者说，对于波动策略投资者来说，是废纸。但是，对于趋势性投资者来说，财务指标是有很大用处的，因为公司经营的趋势性变化，虽然不一定完全主导股价的趋势，但一定会影响股价的趋势，只是在不同环境下影响的力度大小不同而已。财务指标是价值投资者研究的重要依据，但并不是价值研究的全部依据。价值投资者所有判断，都来自公司经营的数据，因此，完全可以不理会市场的交易数据，所以不会有任何价值投资者要看技术指标的。

不同的投资者，看不同的指标。这就如同中医与西医使用不同的指标一样。其原因在于，不同的投资者有不同的投资理念，因而有不同的赢利方式。即使是同一种投资策略，使用的指标也有很大的差异。条条道路通罗马，无论你使用什么指标，在同一种策略之内，只要你能够准确判断其对于策略应用的价值，能够客观看待指标背后的多种推理结论，你就能够很好地使用指标。

相信指标与数据，是科学的体现，但是，迷信指标与数据，则是不科学的表现。当你打开电视机，看见财经频道的主持人向嘉宾提问："今天的宏观数据很好，股市还下跌，是不是说明股市与宏观经济没有关系了？"这个时候，你会怎么回答？这其实是主持人在诱导嘉宾回答一个谬论，因为主持人企图把指标的主要推理结论作为唯一推理结论，并以之诱导嘉宾犯错误。科学与伪科学，就这么一步之遥。每天都在你身边发生，就看你是否被诱导。

（《股市动态分析》，2009年12月）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


第十一章
Chapter11

股价有趋势运行时的波动特征

股票价格在多数时候，呈现出有趋势运行特征。因此，仅仅掌握无趋势运行的波动特征，是不足以在股票市场中生存的。一旦进入有趋势运行状态，股价的波动极限会发生非常显著的变化，与无趋势运行时大为不同。如果这个时候投资者还是按照无趋势运行的波动特征来操作的话，那么，亏损的可能性几乎就是100%。

面对这种事实，投资者应该如何应对呢？尤其是对于不能把握趋势的投资者，这个困难就更大了。严格地说，这个时候，投资者必须具备3个方面的能力才能应对困难，即：一是能够大致识别趋势，二是了解有趋势运行时的波动极限，三是懂得如何应用操作策略回避因为无法识别趋势而存在的风险。

在本篇中，我们假设投资者没有具备完全识别趋势的能力（如果投资者能够完全识别趋势，那么，投资者的能力已经达到了较高水平，通常都可以不采用波动投资策略了）。因此，在上述3项能力中，投资者就必须掌握后两项能力。这些能力，我们会在本篇中作详细介绍。

第一节 单方向周期延长是股价有趋势运行时的第一个波动特征

在第十章中，我们介绍过，股价无趋势运行时，波动中涨跌的周期大致相等。而有趋势运行时，股价波动的第一大特征，就是单方向运行的周期延长。

所谓单方向运行周期延长，就是指趋势方向的股价运行时间出现延长。例如，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛市里，上升的周期会一次比一次长，相对而言，此时回调的时间就会一次比一次短；相反，在熊市里，下跌的周期会一次比一次长，反弹的周期一次比一次短。

图11-1是一张很普通的熊市向牛市转换的过程，是宁波富邦在2010年中期的走势。我们可以清晰地看到，在前面，熊市的过程中，下跌的主要推动周期，时间一般在6～8天，反弹时间在4～6天。而转折之后，上升推动周期显然延长，推动的天数一般在6～10天，回调时间一般在4～6天。尽管有些部分很难准确计算，但总体上上升天数显然多于下跌天数。

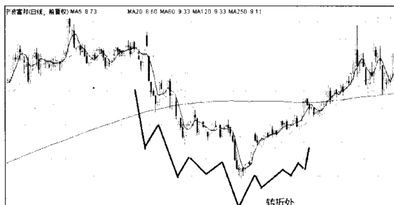


图11-1 宁波富邦牛市里的基本周期特征

为什么在有趋势运行时，股价推动方向的周期会延长呢？

不少投资者对此不很理解。其实，这个问题的答案很简单。股票的价格在多数时候会呈现出趋势性运行特征。这个特征，在19世纪末的美国，就被纽约证券交易所的道琼斯指数的发明人之一，查尔斯·道发现了。他发明了趋势理论，也被称做道氏理论，表述了股价运行的趋势特征。从现实角度看，我们随便去翻阅任何一只股票的历史走势图，都会发现，股价在大多数时候都会出现单边运行现象。在单边运行时间段里，大家想想，肯定是大多数时间维持着股价推动的方向，少数时间则是反方向运行。在牛市的年份里，一只股票上升的时间至少大于7个月，一般会在8～10个月；在熊市的年份里，则必然相反，下跌的时间会在8～10个月。

从理论上来证明这个波动特征，也是很容易的。当股价处于有趋势运行状态时，投资者的普遍预期是稳定的，都是朝着某一个方向。当大家全年都看好某一只股票的时候，这只股票当年下跌的时间不可能超过6个月。趋势运行，本质上说明了股价处于一种单边有利的环境中。

单方向周期延长最重要的含义，是最新的一次股价推动时间，比上一次要长。时间长，标志着股价发展的方向得到壮大、扩张。只有时间长了，才能说明股价是有趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势运行的，否则，如果时间相等，只能说明双方的力量是相等的，就无法出现趋势。

波动是股价运行的细胞，因此，在有趋势运行时，股价无论在大型波动，还是小型波动中，都会呈现出推动波周期延长的特征（见图11-2）。因此，我们完全可以把周期延长，作为股价出现有趋势运行的第一个必要条件。例如，在熊市后期，当我们发现某一次波动结构中，上升周期显著长于下跌周期，那么，如果这个循环开始，也就是下一个波动依然维持上升周期长于下跌周期的情况，我们就基本上可以断定，上升趋势可能来临了。

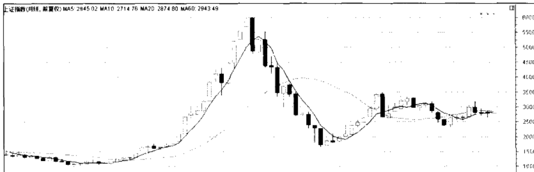


图11-2　上证指数在2007～2008年牛熊转换中大型波动、小型波动中的周期

图11-2中，我们看到，在2005～2007年那一轮牛市中，上升的总周期长达29个月，其中，可以数出来的下跌月份，一共有7个月左右。其中，连续调整最长的不超过3个月，其余22个月都在上升。相反，在2008年那一轮熊市中，总周期是13个月，其中，上升的月份合计有4个月，没有出现连续上升的月份，剩余9个月都是下跌月份。

在股价有趋势运行的波动中，有时候，推动波方向会出现周期缩短现象。在这种现象出现后，有一部分情况是股价趋势结束，另一部分却没有结束。

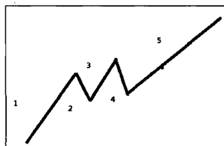


图11-3　推动波构成了上升趋势

在图11-3中，向上推动波构成了上升趋势。但是，第三周期的时间比第一周期短。投资者可能会据此判断，上升趋势结束了。但实际情况并非如此。实际上，2、3、4三个周期，合在一起构成--个反向的调整波动，是一个平衡型波动，形成对第一波推动的调整。只有第5波才是推动波，形成了对第1波的延长。

在实战中，投资者，尤其是对趋势不能准确识别的投资者，对这种调整波动通常比较难以把握。这个时候，必须通过波动操作策略来调节应对。认识的有限性，必须

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过策略与实战技巧来弥补。

图11-4是比较标准的推动波缩短，然后趋势结束的典型走势。

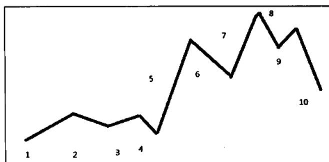


图11-4　推动波缩短，趋势结束

图中，第7波周期比第5波短，是一个重要的趋势结束信号。在实际操作中，通常无法简单据此判断趋势结束。一方面可以结合其他波动的维度来综合判断，另一方面可以在操作策略上，等待第9波结束的时候，及时卖出股票获得有利地位的方式来应对困局。当投资者在第9波结束的时候卖出股票，不一定完全正确，但是，这种操作具有重要的实战意义。

推动波延长非常常见，但也不是每一次牛市的推动波都会延长。有些特殊的牛市，例如，在重大短暂利好刺激下形成的牛市，通常会快速凌厉地结束。对于这种情况，投资者一是要根据现实情况做出适当调整，二是要运用波动投资策略来应对。

图11-5中，深振业A在画圈部分，因为有民营企业举牌，大股东深圳市国资委为了保护大股东地位，也不得不增持股票，导致股价短期暴涨。由于大股东增持过快，使得股权争夺没有悬念，所以，牛市如昙花一现。这种情况下，牛市不会呈现通常应该呈现的逐波延长的现象。

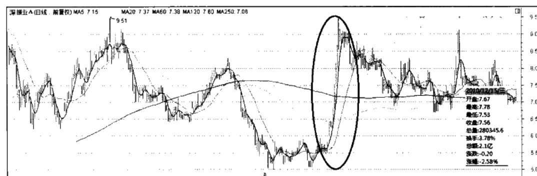


图11-5　深振业A2010年年中遭遇举牌的短暂牛市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在分析推动波周期延长的时候，投资者常常不得不面对调整波的周期变化。在调整波中，股价有两种情况出现，一是短暂进入了平衡状态，出现了反复的拉锯式走势，周期倾向于平衡；二是出现了反向单边运行，经常被投资者错误地认为趋势已经反转。对此，投资者需要从以下两个方面做出精确分析。

（1）精确比较反方向周期延长的数据。通常，在股票走势上，调整波中，反方向周期比较少出现延长现象。经常出现的情况是第一次调整的时间比第三次调整的时间要长。如果出现第三次调整的时间比第一次长，就说明实际上原来的趋势已经结束。

（2）注意反向调整的价格幅度。通常，趋势之中的反向调整，幅度会非常有限，一般不会超过总价格的30%，20%左右的幅度是最常见的。这一点，我们在价格维度中会介绍。只要幅度没有超过这个限制，原来的趋势都存在继续的可能。

总而言之，对于波动投资策略的投资者而言，周期是一个重要的参考维度，但通常不作为核心的维度。因此，在实战中，周期通常被用在分析层面，作为趋势转折的重要信号来应用，同时也作为核心维度的重要辅助数据来应用。

无法用周期来判断、预测趋势的未来走向的投资者，不必因此担心。在实战中，并不需要具有如此高的水平。很多问题，都可以通过实战策略来解决。

第二节 价格突破是有趋势运行时的必要特征，价格运行幅度延长是必然的

没有价格的突破，就没有趋势的存在。

趋势是什么？简单地回答，趋势就是股票价格朝着某个单方向不断前进的过程，过去的最高价、最低价都无法阻挡其方向。

对于无法识别趋势的投资者来说，最简单的方式，就是看股价是否创出新高、新低。因此，当你发现股票价格创出新高后，你应该坦诚地告诉自己，股价可能进入了向上运行的趋势。当然，这并不意味着，股价创出新高，就一定是牛市来临了。

价格突破是股价有趋势运行的必要条件，但并不是充分条件，对此，在任何时候，投资者都应该心中有数。市场上有些简单教授炒股的软件或者方法，用机械的方法向投资者传输，只要创出新高，就应该买入，其实是非常错误的，因为这种教导把创新高当做上升趋势的充分条件了。至于到底什么才是趋势运行的充分条件，如果投资者有足够认真的精神，可以翻阅本书第一篇学习，本篇暂不介绍。

当我们准备接受一只股票的价格运行进入上升趋势的事实的时候，一定要看到创新高这个必要条件的存在。如果连这个基本条件都不存在，那么，波动型投资者就不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能承认股价处于上升趋势之中。对于下跌趋势，亦采用同样的原则。

图11-6是丽江旅游在2010年7月、8月两次创新高的过程。第一次，股价突破了之前6月份的反弹高点，创出两个月新高；之后，突破了5月份的历史高点，创出历史新高。这些事实，就是股价进入上升趋势的最有力证据。

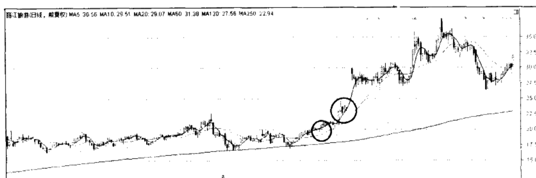


图11-6 丽江旅游股价创新高，进入牛市的走势图

有一个很重要的问题，请投资者慎重对待。这就是，股价创新高，达到什么样的程度才是有效的呢？或者说，股价在什么样的情况下创新高，上升趋势才能够成立呢？在本篇中，我们不讨论基本面因素，仅仅讨论股价数量方面的因素。

这个问题在实战中很重要。经常有投资者在股价创新高的当日就买入股票，结果第二天就严重套牢，股价迅速下跌。其原因就是对股价创新高的基本数量要求不清晰。

在传统的技术分析教材中，普遍存在这么一个定义，即“股价创新高3%，或者创新低3%，就意味着突破有效”。这个定义，严格地说，是非常不严谨、不科学的。如果投资者简单套用这种方法，吃亏的次数会远远大于赢利的次数。

这里，我们对创新高、创新低的定义，做出以下两个重要要求。

（1）股价创新高、创新低，首先必须在原来不是上升趋势、下跌趋势的情况下才有效。例如，原来是持续盘整的趋势，股价在较长时间里出现过多个基本持平的高点。最近，股价终于突破了这些过去的高点。再例如，股价原来是上升趋势，趋势通道中，有依次上升的低点（即最新的低点总是比上一次的低点高），经过持续上升后，股价反复下行，并且跌破了上一个显著低点。这个条件的更准确含义是说，如果股价本身就运行在牛市中，创新高是正常的事情，并不是突破，所以不一定要等待创新高之后再买入，甚至有可能在创新高之后做出波动卖出的决策。

图11-7中，吉林化纤一直处于一条牛市的上升通道中，不存在突破意义的创新高。在A、B、C处，是不少短线投资者喜欢追涨买入的地方。但这些价格，虽然比前面的高点高，但都不是标准的创新高，而是一般高点。在这样的高点买入股票，短线上很容易亏损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

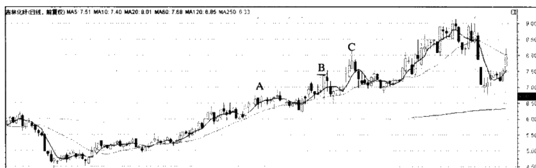


图11-7 不是标准意义的创新高

（2）价格突破的程度，必须是显著的才有效，微小的突破往往是无效的。这里所说的显著，是指相对于过去的实际状况而言，价格的突破非常显著。例如，股价在最近3个月里，处于箱体运行中，过去有3个明显的高点，相互之间差价在4%左右。这就意味着，如果本次创新高仅仅只有4%，可靠性就很低。但是，如果超过了8%，有效性就大大提高。相同的案例，如果过去3个明显高点之间的差价几乎相等，差价不超过1%，那么，当本次高点高于上次高点4%的时候，我们就说，创新高是显著的，有效性很高。在本条要求中，显著，虽然是一个没有具体标准的词语，但是，相对于具体情况来说，就会变得很具体。

图11-8中，A点高于之前的高点D，B点却比之前的低点低，说明股票价格处于平衡趋势中，那么，当C点出现的时候，我们是否能够因为C高于A，就确定股价创新高有效呢？这个时候，可以计算A比D高出的比例，结果，A比D高出3.29%，而C比A仅仅高出2.03%。这说明，C的创新高，没有趋势形成意义的确认价值。

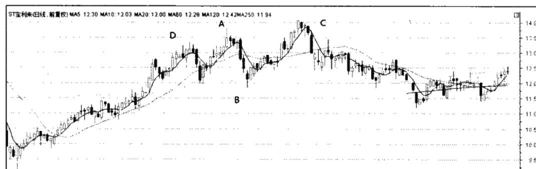


图11-8 价格突破的有效条件

图11-9中，中国宝安在圆圈阶段，形成了一个非常标准的头肩底形态，只等待向上突破有效的确认。在小黑色圆圈处，股价突破是显著的，因而可以确认，头肩底形态有效。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

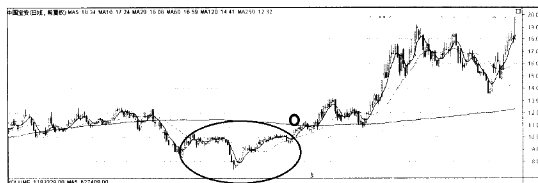


图11-9 价格突破程度的显著性

在股价有趋势运行的波动中，价格单次运行幅度延长与扩张，是一种必然的现象。

正如周期这个维度，在有趋势运行时通常都会延长一样，价格幅度这个维度，也一样会出现延长，而且，这种延长，在多数情况下都是令人吃惊的，也是投资者赢利的真正来源。

不习惯价格幅度扩张的投资者，通常都会以价格涨跌幅度多少作为一种股价必然回荡、反弹的条件。例如，看见股价近期上升了30%，就会说股价一定会回调。这种习惯性的思维方式，其实是错误的。股价既然能够进入上升趋势，那么，其上升的幅度通常都会很大，价格扩张的幅度也必然会超出想象。简单打个比方，价格在第一波上升行情中上升了3元，经过第二波调整后，通常的第三波上升行情，幅度都远远不止3元，可能是6元、9元。如果不能够扩张，就不是上升趋势了。

因此，在股价有趋势波动中，我们一般都不用价格涨跌的幅度作为波动极限是否出现的参考值，因为价格幅度的参考价值，远远不及周期、波动指标有意义。

图11-10中，云南铜业在高价格圈处形成了标准的头肩顶。很多投资者认为，当股价在第二个圆圈处，跌幅达到了50%之后，调整已经结束，所以纷纷在之后的上升行情中买入。但是，熊市一旦形成，跌幅经常超出预期，股价在下跌50%的基础上，反弹后下跌幅度高达80%多。

图11-11中，长春高新形成了从4.8元到6.8元两元宽度的圆底，在圆圈处向上突破。按计算，突破的时候，从最低点已经上升了40%左右，涨幅巨大，股价应该调整，但实际上，股价却一口气涨到了19元，后来更是涨到了70元附近。这些数据说明，股价一旦形成趋势，应该上升多少，是不能提前预算的。唯一能够确认的，是股价已经进入了有趋势运行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

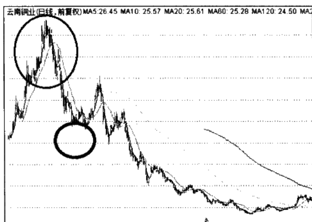


图11-10　牛市与熊市价格扩张的比例

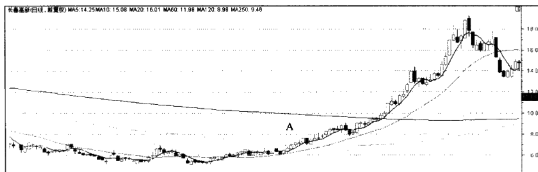


图11-11　长春高新进入有趋势运行

在股价有趋势运行的波动中，我们经常在回调、反弹等反向运行中，用价格幅度来测量波动极限。究其原因，其实很简单，因为在上升行情中，价格回调必然是有限的，不可能是无限扩张的，所以其回调幅度通常不会超过30%。但这种经验，必须以上升趋势依然存在为条件。如果上升趋势已经结束了，那么，回调的幅度就必然超过30%。熊市中的反弹行情比例，价格幅度同样适用。

在股价有趋势运行的波动中，反向运行的价格比例，在趋势的不同阶段，通常会有些差异。在早期，回调的幅度会大一些；在中期，回调的幅度会小一些；在晚期，就不是回调了。

需要提示的是，我们所说的趋势结束，指的是之前强势向上的波动状态结束，并不是说，这个趋势结束之后，股价经过回调后就不再上升。这些趋势方面的问题，我们会在趋势篇章中深入探讨。

图11-12中，长春高新在2009年的上升行情中，A处价格回调幅度是13.5%，属于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正常回调，之前的每次回调幅度，都是这个水平。但是，下一次，B处价格回调幅度达到31.38%，幅度超过常规极限，尽管之后有反弹，但之前的上升趋势已经结束，股价进入平衡型波动。

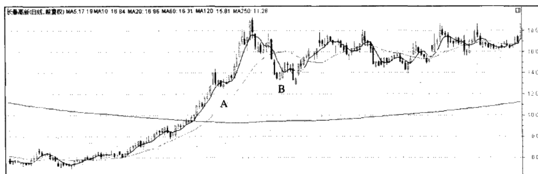


图11-12 价格回调的通常比例与趋势结束的回调比例对比

图11-13中，大众公用在上升途中，经过了两次比较大幅度的调整，第一次调整幅度是22%，属于较为正常的调整，第二次达到30%，属于比较危险的调整。30%，这个敏感的分水岭数字，只能是一个重要的参考数值，不可能十分精确。

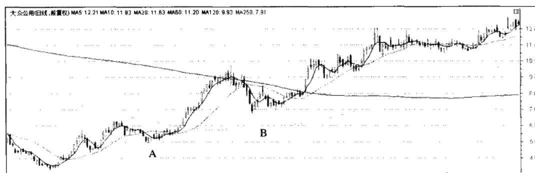


图11-13 大众公用的两次调整

第三节 有趋势运行时，价格波动极限是复杂的

在第十章，我们介绍过，在无趋势运行时，价格波动极限是简单的，因为导致价格运行的环境是平衡的。但是，一旦价格进入有趋势运行状态，价格波动的极限就变得复杂起来。这种复杂性，主要体现在以下几个方面。

（1）时间上，推动波的周期远远大于反向波的周期，以至于很难提前计算合理的波动极限出现的时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）价格幅度方面，推动波的扩张幅度非常大，以至于很难提前计算合理的波动极限价格。

（3）成交量的扩张规律性更差，虽然依然符合大致的价量关系，但对于波动极限的出现，经常只有60%的参考价值。

（4）波动指标出现新的规律，即趋势往往从指标钝化开始，到显著的背离出现后，才结束波动中的推动周期；相反，在反向周期中，波动指标经常会以很简单的方式完成。

（5）从多维度角度综合分析，波动指标对波动极限的决策价值最大，其余指标都有一定的辅助价值。

（6）尽管趋势运行的波动极限把握难度很大，但是，在趋势运行过程中，每一个次低级结构（也就是低一个时间等级的细小波动，如相对于日线波动而言，30分钟图的波动就是一种次低级结构；相对于周线波动而言，日线就是一个次低级波动。依此类推），相对的波动极限就比较容易把握，因为次低级结构的各种波动维度的极限，会较为详细地展露在投资者面前。当投资者把高级结构与低级结构相结合进行分析时，就能够大大提高对波动极限的把握程度。在这样的背景下，实战价值就具备了。

图11-14中，江铃汽车在2010年下半年的上升趋势，推升周期长达5个月。其中，各个小段上升周期分别是：2天、14天、7天、4天、6天、4天、5天、5天。一共有8段上升周期，这是无法提前预测的；每一段的上升周期，虽然后面的天数较为接近，但其中夹杂在调整时间段之中，也很难提前分辨。在这个案例中，投资者在最后股价跌破上升通道后，才会发现趋势结束。

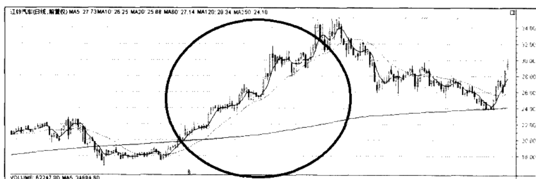


图11-14　上升趋势中推动周期的无规律性

图11-15中，东阳光铝的上升行情被划分为比较显著的3个上升段落。对于喜欢预测股价上升幅度的唯技术派投资者来说，通常喜欢通过股价启动的最低价格来预测本轮上升的顶部。例如，按照第一轮启动价格7.88元计算，他们很习惯于预测翻一倍的位置，即15.76元为顶部，但实际上，价格在12.22元就开始大幅度回调；第二轮上升，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格启动点是9.62元，投资者自然倾向于预测19.24元是顶部，实际上，价格停滞于16.58元；第三轮也同样无法用这个方法预测。即使是用其他类比法，也很难预测。例如，第一轮上升的价格幅度是4.34元，第二轮上升6.96元，幅度分别是55%、72%，毫无规律可循。

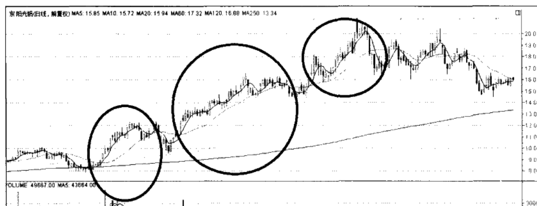


图11-15 价格扩张的无规律性

继续用东阳光铝这个阶段上升为例，我们从图11-16可以清晰地看到，在上升趋势持续发展过程中，成交量呈现逐步萎缩态势。尤其是在第三轮上升行情发动之前，成交量已经缩减到很小的状态。按照传统的成交量放大，股价才能上升的理论，这种图形是不会出现的。然而，这种图形，在股市中比比皆是。

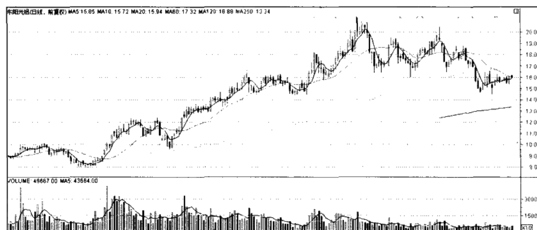


图11-16 成交量的无规律性

还是以东阳光铝同阶段上升行情为例（见图11-17），看波动指标对重要高低点的提示功能，显然要比价格、周期、成交量等维度更为有效。按照波动指标的基本规律，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上升趋势中，初期上升以显著的波动指标超卖区域为起点，以进入超买区域初步钝化为开始，此后逐级向上，越到最后，背离程度越高才是有效顶部；其中的大型底部，必然是在超卖区域附近以简单形式完成。图11-18、图11-19中的KDJ指标，它们是高级结构与低级结构结合形成的有效波动极限提示。

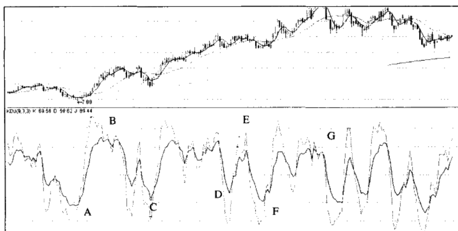


图11-17 波动指标的规律性

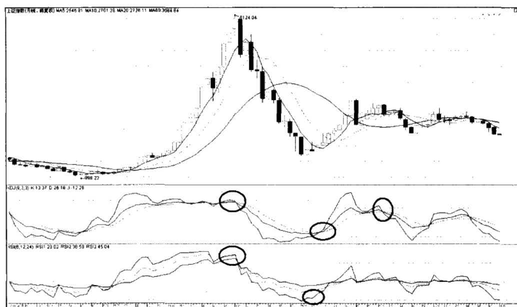


图11-18 在月线图上，KDJ、RSI等波动指标在显著位置发出了波动极限信号

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

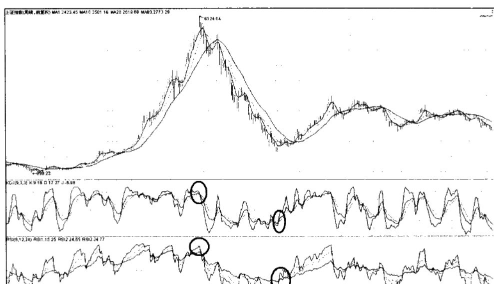


图11-19 在周线图上，重要的高低点与月线几乎同时出现波动极限信号

第四节 为什么周期、价格、成交量在有趋势波动中的波动极限规律性很弱

每一只股票处于一次趋势运行的时候，都是一个个别的、具体的行为。这次趋势运行的周期、价格、成交量，都与该只股票所处的环境、公司的业务发展等非常多的因素有关，更与投资者对这些因素的理解有关，因而都是不同的。

在周期方面，当一只股票进入上升趋势后，通常会出现以下多种情况。

（1）上升的力量一开始比较微弱，投资者买入谨慎。并且，这种态势一直持续长达1年以上。由于投资者买入行为一直都是很谨慎的，所以，股价上升周期会持续很长时间。

（2）上升的力量一开始比较微弱，但是，不久就因为一些特殊事件原因，让投资者认识到该股的价值极具吸引力，所以股价出现快速上升；之后，某些信息让投资者信心大幅下挫，股价出现暴跌；再之后，那些让投资者信心丧失的信息被证明是假的，所以股价重现快速上升。在这种情况下，上升趋势的周期极不稳定，有短有长，间隔不平衡。

（3）上升的力量一开始就具有爆发力，让投资者疯狂追逐，股价一口气就达到顶部。这种情况下，上升的周期就非常短暂。

图11-20～图11-22是3种不规则的上升周期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一种：持续缓慢的上升（见图11-20）。

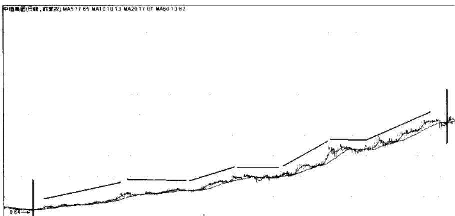


图11-20　中恒集团在牛市初期的慢牛走势

中恒集团从2008年年底，大盘结束熊市开始，与大盘同时进入牛市，但持续的时间远远超过大盘。到2010年4月，该股才结束了牛市第一波周期。而同期，大盘在2009年中期就结束了上升行情。

这次慢牛之所以得以成立，根本原因，还是该公司业绩处于持续回升状态。由于投资者恐高，所以早期上升速度非常缓慢。

第二种：中途大幅震荡的牛市（见图11-21）。

图11-21　科大讯飞的走势图

科大讯飞的股价，从2008年年底到2010年年底，形成了一次大型牛市，涨幅约10倍。不过，上升的方式却一波三折。2009年4月前的初期涨幅约两倍，同期大盘大涨，很多个股都出现了类似的涨幅。不过，中期也出现了大幅上升，但这种上升却是大幅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

震荡方式，暴涨之后大幅持续整理，约1年后再度暴涨。

该股之所以是这样的趋势，与中恒集团完全不同，原因是该股的上升趋势，对业绩因素的依赖有一定程度，但更多时候与同期的市场投资潮流因素有关，该股因为具有高新技术特征，常常受到短期资金追逐。

第三种：短期爆炒持续调整的周期（见图11-22）。

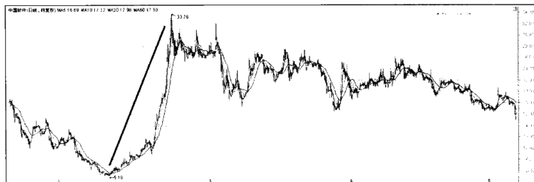


图11-22 中国软件的走势图

中国软件在2008年11月到2009年4月之间，出现了一波短期上升5倍的上升周期。这个周期期间，国家推出了对软件企业支持的相关政策。但是，这个趋势是短命的，只有半年，尤其是主要部分，只有3个月。之后，便是持续漫长的调整。该股的炒作，具有典型的题材炒作特征，当时市场传闻很多，包括国字号企业具有重组、注入资产预期等。但是，这些消息最后都没有得到验证。

并非软件股都是相似走势。远光软件从2008年到2010年，涨幅达到10倍，则主要是依赖业绩的稳定增长。

在价格方面，波动极限的无规律性更强。很多技术分析方法与理论，都试图把握一轮单边上升或者下跌行情的顶部或者底部，并且发明了无数种数量预测工具，企图提前把握这些高点、低点，但是，几乎在绝大多数情况下，这些努力都是徒劳的。

价格运行的重要高点、低点之所以难以用市场数据做出提前预测，原因主要有以下3个方面。

（1）导致股价单边运行的原因持续不断地变化、强化，甚至出现一个原因刚刚结束，另一个原因又接踵而至的情况。这些变化，都是技术分析无法提前预测的。即使是用定价理论，如市盈率、市净率等，也同样无法预测，因为计算市盈率、市净率的分母、分子也是变动的。不断的变化，导致股价既有可能不断创出新高、新低，也有可能在任何一个时间点，突然出现反转，形成重要的高点、低点。因此，尽管技术分析方法可以预测到当前的股价上升幅度应该大于上一次，但绝对无法知道应该大多少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）在股价下跌的趋势中，尽管借助支撑位、阻力位、密集成交量等技术分析方法，可以大致知道某个股价位置有重要支撑，但一样无法确定这个位置就一定是有效的底部。原因很简单，因为下跌的力量是否结束、上升的力量是否来临，是支撑位、阻力位等方法无法预测的。有些方法企图用回调的百分比、黄金分割等来预测，其实也一样无法预测到股价下跌动力是否结束。图11-23详细说明了这一点。

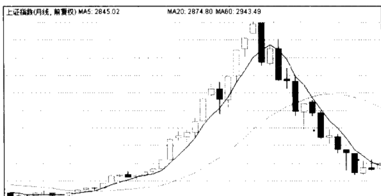


图11-23　2008年熊市，专家预测过一系列底部点位，只有最后一次预测准确了

在上证指数从6 000点向下运行过程中，曾经有几个非常有代表性的预测。

第一个预测：一家国际大投行亚洲区总经理认为，A股的合理价值区间就在4 100点附近，因此，4 100点应该成为有效底部。这个预测，是最荒谬的，因为到2011年上半年，还没有回到4 000点。

第二个预测：某国内大型券商研究所预测，中国股市的合理价值区间在3 800点，并且以宏观巨制的大型报告，引用了大量模型作为证据，其中当然包括中国、美国、欧洲等国家股票的市净率、市盈率等重要数据。这个预测，与上一个类似，都是画饼充饥。

第三个预测：上证指数在2007年6月形成了上升第四浪的底部3 400点，因此，合理的回调位置是3 400点。当时，在4 000点上方的时候，这个预测是悲观的。后来，指数在这个位置确实出现了较大反弹，但依然不是底部。

第四个预测：当指数跌破3000点之后，基本面分析派不再预测底部，只有技术分析派根据上证指数在2007年上升行情中的重要支撑位置，分别预测出2 500点、1 600点两个重要目标。

最终的结果，确实是在1 600点。但是，从因果关系看，并不是预测的准确问题，而是中国政府在这个时候，因为经济压力巨大，采取了非常果断的挽救经济措施。因此，这个底部，并不是预测出来的，而是政府措施产生的结果。

（3）有趋势运行的股票价格波动，其波动极限，更多与当时导致股价变动的因素

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

爆发力有关。这一点，与前面提到的周期的3种情况一致。如果原因的爆发力很强、释放快速，那么股价也会很快冲击到顶部；原因的爆发力缓慢，但持续力很强，那么股价就会持续缓慢上升，难以看到顶部；原因错综复杂，时快时慢，那么，价格的波动极限就经常出现，并且反反复复，让投资者难以琢磨。

综上所述，由于价格这个维度，在有趋势运行的股价波动中，无法预测推动波的波动极限，所以，我们很少使用价格维度来预测判断股价是否达到极限。除非，在某些情况下，价格维度有一定参考价值。这就是，在次级结构方面是一次单边运行趋势，但是在高级结构方面，并不是一次单边运行趋势，而是一次平衡波动，那么，高级结构的价格维度，就具有参考价值。例如，在日线上，一只股票价格呈现持续上升的走势，无法判断其顶部，但是，在周线上，我们发现，这只股票的价格，其实一直都在一个大的箱体中运行，那么，箱体原来的高点，即原来的股价高点，很有可能就是这次股价上升趋势的波动极限。

但价格这个维度，在有趋势运行的波动中，可以用来判断、预测回调的波动极限，至少具有重要的参考价值。但这种预测与判断，必须建立在趋势继续存在的基础上。也就是说，先必须确定趋势存在，然后才能有效判断趋势中的回调、反弹价格目标位置。这个先后关系，投资者必须心中有数。这一点，在本章第二节末尾，我们已经介绍过，这里不再重复。

在成交量方面，同样有很多技术分析方法，我们试图据此把握重要的转折点。常见的说法是，天量之后有天价，地量之后有地价，价增量跌就会跌等。但是，这些方法，在很多时候，都缺乏科学的定义。例如，什么是天量呢？这一次放量的最高值是1亿股，不能保证下一次就不会放出1.5亿股的成交量，所以现在的价格也就不一定就是天价。而且，股市中经常会出现成交持续萎缩而股价持续上升的情况。

成交量对于有趋势运行的波动极限，有一定的参考价值。但这种参考价值，往往是投资者深刻理解了当时市场环境中具体的情况之后，才能做出合理判断的，而不是简单地用几句普遍规律可以代表的。关于这一点，只有投资者了解了趋势的内在特点之后，才有可能正确地通过成交量判断波动极限。因此，在本篇中，我们不建议波动策略的投资者学习成交量的技术分析方法。在第一篇关于如何判断、跟踪趋势的章节中，已经就这个问题做重点介绍。这里，我们只简单介绍主要原因。

成交量反映了买卖双方观点在某一个时间段内的差异程度。通常，这种差异程度越大，成交量就越大，程度越小，成交量也就越小。比如，下跌趋势中，成交量保持平稳的较低水平，可能是买卖双方其实都不看好股票价格，放任股价下跌。为什么会放任股价下跌呢？因为持股人已经被严重套牢，不愿意卖出，所以很少有股票卖出来。但这些持股人也不会买入股票摊平成本，因为他们已经对股价失去希望；反过来，买入的人很少，因为只有极少数人对股价抱着一点希望，但因为资金量少，无法推动股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价回升。这只是下跌行情的一种情况，其实，还有其他很多种情况。

买卖双方对股价认识的分歧，是导致成交量变化的根本因素。由于这种分歧情况千变万化，在成交量上展示出来的情况却只有放大与缩小等少数几种状态，所以，如果不是对投资者认识与心理状态了解很清楚，我们是无法从成交量这个表面数量关系来判断波动极限的（见图11-24）。

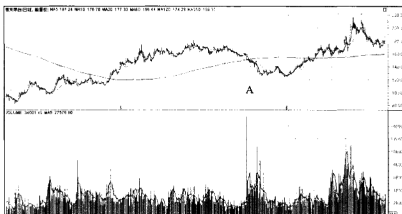


图11-24 放量下跌后，股价继续上升

贵州茅台在A处，即2010年4月，曾经出现过放天量大幅下跌情况，显然是有不少资金出逃。根据当时的信息，确实有一些机构投资者逃跑。但是，这种逃跑，并没有改变公司股票总体上处于大牛市的状态。几个月之后，股价回升。这个案例进一步证明，即使是主力资金，对股价也不能发挥决定作用。

如果要分析当时为何一些机构会出逃，其实是有理由的。当时，公司的业绩增长幅度下滑明显，是导致这些机构放弃该股的重要原因。机构一出货，散户跟着出，加上当时指数不够稳定，杀跌盘就特别多。但成交量能够放大，说明有其他的投资者敢于逢低买入，对公司的质地继续看好。

第五节 波动型技术指标对波动的跟踪最准确

在上面几节里，我们阐述了价格、成交量、周期等因素在波动极限判断中的参考作用，也看到这些技术因素对波动极限判断帮助的有限性与局限性。因此，我们迫切需要一些更加精确的技术指标来帮助判断波动极限。如果没有准确的波动指标，我们最终是不能把握波动极限的，也就不能实现波动投资策略。

所幸的是，技术分析前辈们为我们提供了不少极有参考价值、准确度相对于上述因素要高得多的技术指标。这些指标，都有一个最大的共同特征，这就是，指标的数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值是局限于一个固定的范围内，如0～100。KDJ、RSI、WR就是3个最有代表性的指标。当然，还有很多其他类似指标，也有同样的功能，我们就不一一介绍了。

为什么波动型技术指标比前述因素对波动的跟踪更准确呢？其实，道理比较简单。①波动型技术指标，数值上都有上下限，明确的高低数值，有利于投资者识别极限状态；②波动型技术指标，在无趋势运行的波动中，对股价波动极限的描述非常准确，因为这些指标是建立在平衡波动的基础上的，符合对波动合理描述的数学原理；③波动型技术指标，在变化模式上，比起股价、周期、成交量等因素而言，变换花样不多，可以大致划分出一些类型，有利于投资者分类应用。

下面，我们通过一个图例，来说明波动指标相对其他因素更准确把握波动的优点。更详细的分析请读者参阅第十二章。

在图11-25中，我们任意选择一只股票的某一段行情为例，来看看波动指标具有的优点。

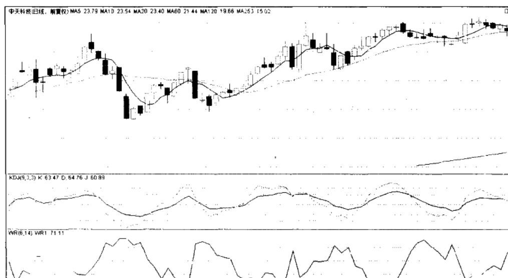


图11-25 波动指标的优点

应该说，图11-25中个股的波动幅度不大，大致属于偏强势的波动。由于波幅不大，我们看到，偏慢的KDJ指标，买卖点不多。尤其是在中途小型回转过程中，KDJ死叉的卖出较为迟缓，但其中的J值提示比较灵敏。如果投资者是一个以小波动为主要投资目标的投资人，那么，应该选择威廉指数。投资者只要在威廉指数处于两端时，即20、80为界，进行反向操作，基本上每次都会有很不错的收获。如果投资者不愿意对如此小的波动进行投资，那么，可以用KDJ底背离金叉买入，顶背离死叉卖出的方式来做较大的波动，在图11-23中，就是在第二个金叉处买入，在最后一个死叉处卖出较好，当然，倒数第二个死叉处也可以卖出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


第十二章
Chapter12

波动分析常用技术指标的运用

第一节 涨跌时间长短（周期）指标的运用要点

在第十一章，我们介绍了周期指标在股价无趋势运行时的波动特点与有趋势运行时的波动特点，这些特点，成为我们对周期指标运用的基础。不过，请投资者注意，运用指标与了解指标的特点，是两件事情，不能混淆。了解，只不过是一种认识，就像认识了一个陌生人，可能会逐渐熟悉；运用，则是实战层面的事情，会直接影响到投资成败，就像与陌生人做朋友，并且合伙做生意，有可能被他欺骗而亏损，也有可能合作成功而赢利。

要点一：在持续的熊市后期，出现了上升周期显著比上一次延长的情况，可以作为牛市早期的信号。因此，对于这种情况的运用，主要是把它当做一个重要信号，作为判断牛市早期的一个基础条件。但是否做出牛市早期的判断，则不能以此为准，还需要综合考虑其他因素。以下我们举几个牛市早期出现持续上升的案例加以说明（见图12-1、图12-2）。

图12-1是山东药玻周线图。2008年熊市中，出现过很多次反弹，从上述标记中，我们看到，反弹长的，13周左右，短的，只有4周左右。不过，要注意趋势变化，即到了下跌后期，反弹的周期都没有超过5周。但是，2009年年初的反弹时间持续延长，超过了13周，说明该股已经由熊市转入了牛市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

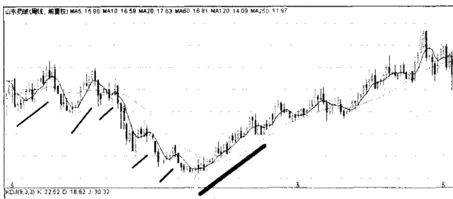


图12-1　山东药玻在2009年年初由熊市转入牛市

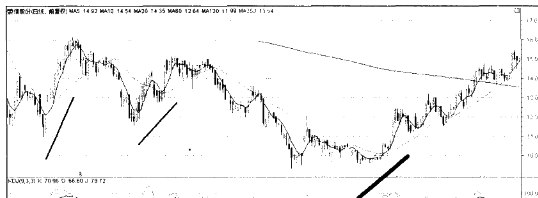


图12-2　荣信股份在牛市开始时的表现

图12-2是荣信股份长达两年牛市开始时的表现。在启动周期，该股连续上升的时间是14天。对比之前曾经出现过的两次重要反弹，投资者显然没有信心认为这次周期延长一定不是反弹。但是，对比最后一段下跌过程中，两次小型反弹的周期只有5天左右，投资者就应该把本次反弹看做牛市早期的重要信号，因此，可以决定对该股实施进一步的观察。

要点二：持续牛市的可疑中后期，或者说一个单边上升趋势的中后期，如果出现周期超出预料的延长，则本次行情的顶部可能会出现。对于这一条的运用，应该体现在操作层面，可以对股票进行逐步减仓操作，也可以在之后明确见到波动极限的信号之后大比例卖出。

对于这一点，关键是如何判断是否是单边上升行情的中后期。一般而言，在本次周期上升之前，至少出现过两次以上显著的下跌波动，下跌周期明显，下跌幅度符合中期调整的要求。

图12-3是浦发银行在2009年中期的表现。股价经过半年的上升，按照一般规则，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应该到中期调整的时候了。但是，5月之后，仍然持续上升。这个时候，周线KDJ指标已经在80上方钝化了很长时间，月线K值也接近80，说明牛市到了应该调整的时候没有调整。这个时候，就是顶部来临前的信号。通常，投资者应该做好各种卖出的准备方案，既可以提前逐步卖出，也可以等待顶部出现后再快速卖出。

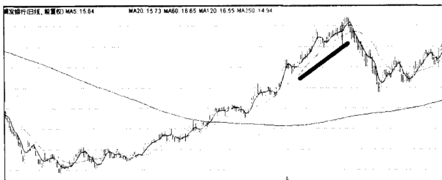


图12-3　牛市中后期周期意外延长的案例

要点三：在通常的上升趋势中，回调的周期一般呈现逐渐缩短的特征。例如，牛市的第一次调整，下跌周期可能是2个月，第二次调整，则可能是1个半月，之后的第三次、第四次逐渐缩短。到最后一次，可能只有半个月。当最后一次调整结束后再度上升，并且随后的调整周期出现延长的时候，我们可以据此作为牛市结束的信号。反过来，熊市转为牛市的用法，与此相反，即反弹的周期逐渐缩短，最后出现了反弹周期延长，可以作为重要的熊市结束信号。

这个规则，既可以作为在牛市中如何选择新的上升行情买入时机选择的参考指标，也可以作为市场大型转折操作的参考指标。

图12-4是路翔股份在2010年的最后一波上升行情。从启动点开始，每一次小型回调时间都比较短，分别是6天、6天、4天，但是，到了粗线段标示的那一段调整，时间延长到8天，这是这一波上升行情接近尾声的重要信号，之后，股价暴涨之后，进入真正意义的调整，之后的第一波调整达到15天，彻底宣布上升行情结束。我们说周期具有信号提示意义，而不是决定性意义，此处粗线段标志的部分，就是一个较好案例。

要点四：短促周期的涨跌，往往不是推动波。

在持续上升趋势中，如果股价进入了调整波，第一个特点就是回调的周期出现了延长，此后，很快发动了上升行情。通常，投资者都会误认为，这次上升行情是新的上升行情开始。但是，这次上升行情却是非常短暂的，尽管价格升幅可能巨大，但短暂上升后价格很快进入了缠绵缓慢的调整。这种情况说明，这次短暂的上升行情，不过是一次下跌的反弹波，之后的下跌幅度可能会更大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

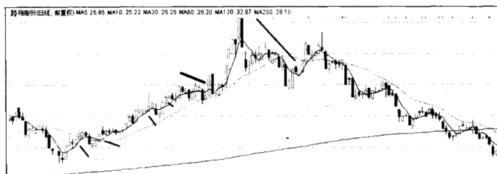


图12-4 牛市中调整周期逐渐缩短的普遍规律

在持续下跌行情中，也会出现与上述行情相反的情况。如果出现，则说明大型的反弹可能来临。

在操作上，当出现了上述情况后，首先应该进行的工作，就是进一步确定与短促涨跌周期相反方向方面，是否存在有利因素。如果其他因素都得到确认，应该积极朝着反方向操作。

科大讯飞在持续上升后，进入比较明显的调整阶段，之后，迅速地开展了一波快速反弹，如图12-5中的粗线条段。这次反弹的幅度较大，时间比之前的上升段显著缩短。这个时候，只要这次快速反弹的上升通道被跌破，就是行情确认持续调整的信号，是反向操作的良好时机。

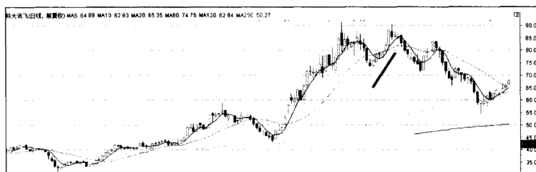


图12-5 掌握反方向操作的时机

要点五：中间段的周期持续延长，千万不要轻易反向操作。

股价经过了趋势早期的反复整理之后，实现了显著的突破。这个时候，很多股票往往会进入持续的推动波行情，周期会超出意外地延长。这个时间段，是投资者赢利最大的周期。因此，投资者千万不要轻易反向操作。

对于这个周期的辅助条件，一般有如下几个大的条件要具备：①之前经过了巨大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成交量的反复拉锯，现在已经显著突破；②这个阶段的成交量相对之前较低；③每一次小型回调、反弹的幅度都很小，反方向的力量非常小；④这个阶段投资者对股价的主要方向很认同，但就是害怕跟随。

图12-6是招商银行在2009年一波牛市的走势特征。第一阶段，尽管时间持续较长，但价格涨幅实际很小，属于典型的底部酝酿阶段。第二阶段，涨幅开始扩张，单波段时间周期在延长，这个时候，要特别小心，不能轻易反向操作。图12-7是其成交量配合图，也呈现标准的前高后低的特征。

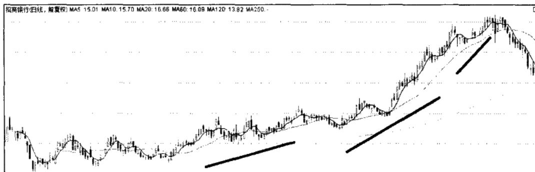


图12-6 主要推动波周期延长的常见走势

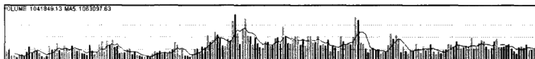


图12-7 招商银行成交量配合图

第二节 价格突破与伸缩幅度的运用要点

在第十一章，我们对价格维度在波动极限分析中的有限性做了简单介绍。这里，我们就价格突破与伸缩幅度在波动极限中的运用做一些介绍。

在实战中，我们经常发现，很多投资者都喜欢总结价格方面的一些经验，而且，这些投资者都自觉不自觉地应用这些经验来指导操作。实际上，这些经验，很多都经不起推敲，我们下面就举例说明。

整数关经验是一个代表。这个经验说的是股价向上突破后，到了某一个重要价格位置，就一定会回调。例如，原来的顶部不超过10元的股票，一旦突破，就会达到13元，然后回调到10元上方，最后可以冲到15元结束上升行情。的确，在实践中，我们确实看见过类似的案例。但我们不能以这些少数成功的案例，作为一个经验甚至理论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来应用。道理很简单，每只股票突破之后，所遇到的市场环境不同，导致股价向上突破的动力也不同，怎么可能在同一个价格位置结束行情呢？

黄金分割数字法则是另一个重要的代表。这个数字法，基本原理来自于美学原理的斐波那契数字，即数字有如下美学排序规律：1、1、2、3、5、8、13、21、34……这个规律写成数学公式其实很简单，就是下一个数字是前两个数字的和。运用黄金分割数字法的投资者，其理论基础是完美主义，认为股价运行一定遵循严格的数学规律。但是，只要我们头脑稍微清醒一点，客观一点，我们就会发现这种完美主义在股票市场完全行不通、不现实。大家想想，世界上所有的物质，都不是以完美形态存在的，为什么股票价格走势要以完美的数字规律运行呢？比如，研究人体美学的研究者提出，最美的人体比例，一定会遵循黄金分割的数学比例。然而，当我们走在大街上，看看所有的人类，是不是每一个都遵循黄金分割比例呢？显然绝大多数都不是，只有极少数人，其人体才能够遵循这个比例。这些现实告诉我们，美学主义在股市中是超脱现实的，不具有实战价值。

黄金分割数字法的崇拜者认为，股价会按照这个数字规律运行。例如，这一次的高点是8元，下一次的高点就是13元；股价在回调时，通常在50%、38.2%等比例处结束，等等。这些想法，在价格分析中，都是很危险的，因为它们会导致投资者按照理想的预期进行操作，而忘记了现实的变化。我们经常听到有些投资者会这样抱怨过去的失败：按照道理，这只股票价格应该涨到99元，因为当时价格到了97.5元，我想，肯定没有结束，所以就没有卖出。谁知到，后来跌得那么惨！……

我们否定这种理想主义的价格预测操作方式，但并不否定利用价格突破、涨跌幅度伸缩等方面的规律来辅助判断波动极限，并且据此操作的方式。

要点一：上升通道中的价格突破，不用追涨买人。

股价本来就处于上升通道，最近又一次突破创新高，成交量放大。这个时候，投资者最喜欢追涨买入。然而，对于已经处于上升通道的股价而言，这种突破通常并不会出现快速上升。相反，大约有一半情况下，股价会出现短线整理，整理之后再上升，还有一半的情况，则是见到短线头部而回调。

图12-8是哈飞股份在2010年下半年的一波持续上升行情。大家可以对照日线图仔细观察。图中，标示了10次股价向上突破之前高点的机会，其中，有8次买入都陷入短线亏损，只有E、J两次，短线上是直接获利。

这种情况之所以普遍，原因其实很简单，波动是永恒的，突破的时候，往往都是细微结构波动的高点，之后必然回调，尤其是在正常的上升通道中。只有股价在进行较大型突破，如第五次、第十次，都是突破前期大型高点的过程，才可能会出现短暂的突破后继续上升的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

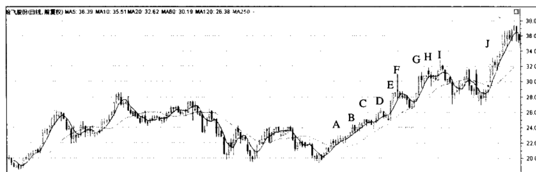


图12-8 上升通道中的价格突破

要点二：经过较长时间的横向窄幅调整后，股价向上突破，可以放弃卖出（在波动型投资策略之下，这里不会考虑买入）。在确认突破有效后，股价如果出现调整，可以等待回调中的波动极限买入机会。

这种向上突破，通常是趋势发生较大变化的标志。横向整理，尤其是窄幅的，往往是买卖双方对峙的结果，也就是平衡波动状态的持续。无论横向整理之前，是上升趋势，还是下跌趋势，原来的趋势力量，都会随着整理的时间延长而下降。这个时候，如果价格出现向原来趋势的方向突破，假突破的概率大约在30%。通常，一些短期刺激性消息是导致突破的原因，但因为刺激力度不大，突破很快失败，价格回归横向整理。

对于波动策略投资者而言，在股价突破的时候，不会考虑追涨杀跌，而只会考虑是否逆势卖出、买入，这一点非常重要。如果向上突破确认率较高，波动策略投资者会暂时放弃逢高卖出，等待更高的波动极限出现；向下突破确认率较高，则暂缓逢低买入，等待更低的波动极限买入。由于在我国，股票投资中只有买入才能够赢利，因此，遇到向上突破确认的股票，也必须等待其下一个调整结构出现了波动极限之后才买入。卖出则不同，因为一旦向下突破有效，价格跌幅可能巨大。波动策略投资者，也不得不像趋势投资策略投资者一样，采取及时止损的办法，及时卖出。以下我们举例说明价格突破盘整格局后的波动策略应对措施。

广晟有色（见图12-9）在2010年暴涨行情中，经过持续盘整后，A点是第一个可疑的突破点，虽然价格突破幅度不大，但成交量放大显著，而且同时有稀土板块整体强势的支持。A点突破后，股价经过了4天的整理，60分钟图上一定会出现波动极限买入点；B点突破，则是非常明确的突破，但仅仅持续了3天，之后还是出现了较大幅度的回调，给波动投资者买入机会。

图12-10中，中润投资在A点，完成了对数月之久的大型双底的突破，但突破之后，股价就进入了8天左右的回调，为波动型投资者提供了买入机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

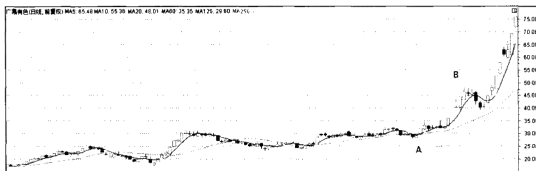


图12-9　广晟有色在2010年的暴涨行情

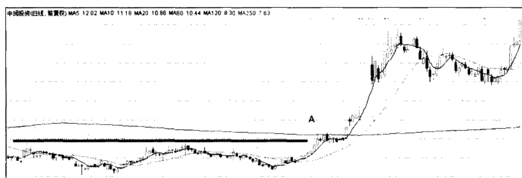


图12-10　中润投资突破大型双底

要点三：大致的整数关规则，配合主要波动指标来判断波动极限。在主要指标确认情况下，及时反向操作。

整数关口规则，指的是股价在重要的整数价格位置，阻力、支撑力度往往会更大一些，更容易形成有效的波动极限。主要有如下3种情况。

（1）10元、100元是重大整数关口，股价容易在这个关口上下10%范围内形成波动极限，即有效的高低点。

（2）原来股价高点都没有超过5元，突破高点后持续上升，股价一般会在10元整数关口附近受阻，形成有效波动极限；原来股价高点高于5元、低于10元，股价突破向上运行，则不容易在10元整数关口受阻。

（3）原来股价底部高于15元，向下突破后，容易在10元上下10%范围内形成底部，原来股价底部低于15元的，则不容易在这个位置形成有效底部波动极限。

以下将举例说明整数关口规则，协助波动指标判断波动极限。

中润投资（见图12-11）在底部盘整时，股价高于5元，在向上突破后，持续单边行情没有受到10元的压制，而是在突破10元之后，当RSI出现顶背离后，如A处，才

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

见到单次行情顶部；有意义的是，股价在回调中，有效的底部，就是10元整数关。

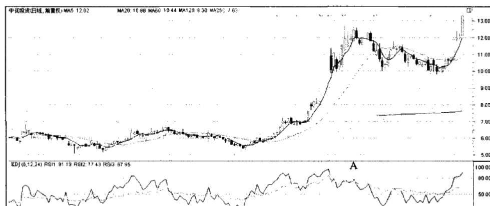


图12-11 中润投资突破10元整数关

鞍钢股份（见图12-12）在2008年下跌行情中，盘整区在12元附近，下跌后，10元大关没有支撑作用。

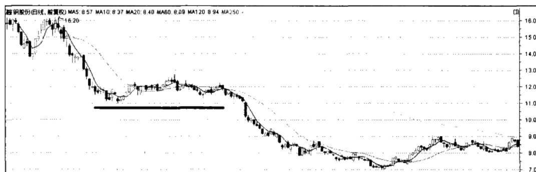


图12-12 鞍钢股份跌破10元关口

八一钢铁（见图12-13）在2010年回调行情中，股价之前在15元中心区域反复整理，向下突破后，10元成为重要支撑，虽然后来被短暂跌破，但最终10元还是比较有效的底部。

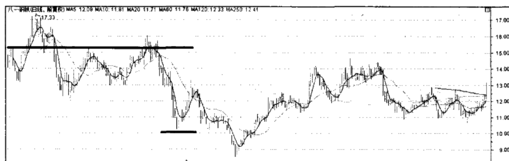


图12-13 八一钢铁2010年回调行情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要点四：历史重要高低点对确认股价波动极限有重大辅助作用。

股价历史上曾经出现过的重大高低点，即使当时区间内成交量不大，都可以形成非常有效的波动极限参考区域。这个规则的原因其实很简单，在公司没有特别显著的变化情况下，股价也不会轻易突破历史形成的边界。这个价格维度的波动极限，一定要辅助波动指标的波动极限，才更具有参考价值。

图12-14～图12-16是几个历史高低点形成波动极限的案例。

工商银行的周线图（见图12-14）显示，该股上市后第一波牛市的顶部，即5.5元附近，成为之后行情的重要阻力、支撑位置。在2008年熊市中，成为重要中间支撑位，在2009年之后行情中，成为重大阻力位置。

四川长虹（见图12-15）的月线图显示，该股在早年牛市之前的底部，成为重要的长期底部支撑位，早年牛市结束后下跌的中途阻击位置，即8元，成为后来牛市反弹的重要顶部。

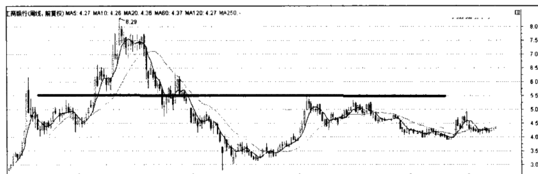


图12-14　工商银行周线图

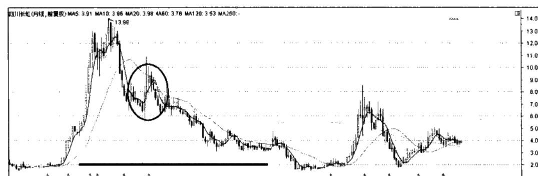


图12-15　四川长虹月线图

大牛股贵州茅台在2007年的顶部，成为2010年牛市的重要阻力（见图12-16）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

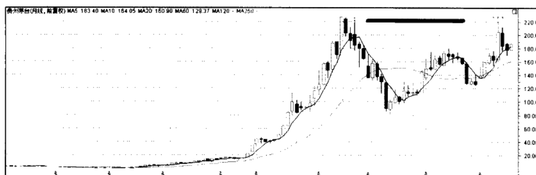


图12-16　贵州茅台在2010年牛市中的重要阻力

要点五：在中期上升趋势、下跌趋势之中，出现了小型的调整、反弹，本次趋势之前的股价运行中形成的重要密集成交区域或者说价格连续停滞区域，往往容易成为这次调整、反弹的波动极限出现的位置。通常，这次波动极限出现的位置与原来的价格连续停滞区域，会存在一定程度的偏差，幅度一般不大，大约在5%以内。这个规则，对于大型上升、下跌趋势，有效力较低，建议不要使用。

这条规则的基本原理其实也不复杂。由于在原来的趋势中，股价已经连续在这个价格位置停滞较长时间，说明买卖双方在这个位置经过了反复协商，已经接受了这个价格。之后趋势继续延续，过分上升或者下跌，回到原来的这个位置后，股价运行很容易形成波动极限。

对这个规则的运用，自然是，在价格接近这种位置的时候，要密切关注波动指标是否出现或者即将出现波动极限状态。如果出现了，则应该及时反向交易。以下仅举两例来解释说明回调、反弹中出现波动极限的常规区域。

中天科技（见图12-17）在2010下半年上升行情中，在22元到24元之间出现了两次重要调整，这两个调整的低点波动极限，分别是上半年密集区域低点、中间点。当你遇到类似情况时，可以参考之前的密集区域。

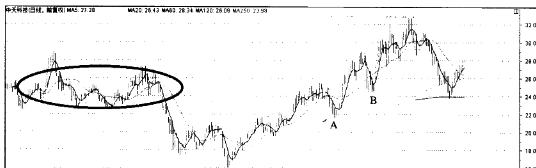


图12-17　中天科技在2010年下半年的两次重要调整

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中材科技（见图12-18）在2010年年底下跌行情中，出现了3次重要反弹，反弹的高点波动极限，恰好是之前在52元到44元密集成交区域的高、中、低点。如果遇到这个点，加上波动指标到位，就应该卖出。

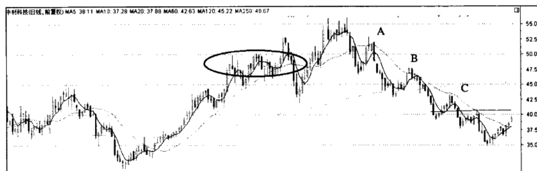


图12-18　中材科技2010年行情中的重要反弹

要点六：在一波持续上升行情中，一般的规则是，价格推进的力度呈现加速度趋势，在价格图形上，呈现出上升速度逐步陡直的现象。因此，当股价持续上升之后，出现快速大幅度上升，往往是波动极限出现的最佳时机；反过来，在一波持续下跌行情中，一般规则是相反的，即一开始下跌往往是陡直的，随后逐步降低速度。因此，当下跌趋势逐步趋缓，并且最终走平、向上转弯时，才是波动极限出现的最佳时机。

同样，这条规则的运用，还是要配合波动指标的极限状态。

图12-19、图12-20是价格运行速度在行情末段的常见走势显示。

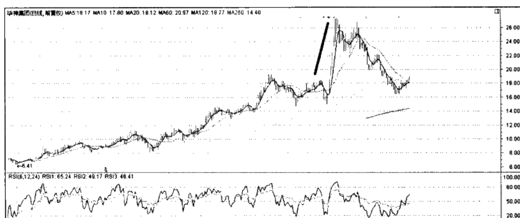


图12-19　2010年牛市中华神集团的最后一波

华神集团在2010年持续牛市，最后一波，速度奇快，而且波动指标也迅速达到波动极限状态。这是卖出的好时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

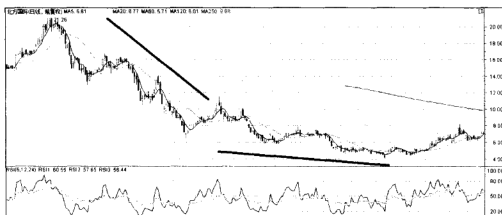


图12-20　北方国际在2008年的熊市走势

北方国际在2008年的熊市走势，是一种常见熊市走势。初期，下跌速度较快，后期逐步降低下跌速度。在跌速趋缓之后，波动指标出现了严重的底背离迹象时，是大型底部来临的提示。

第三节　波浪理论在波动极限分析中的运用

波浪理论是当前股票市场技术分析理论中一个重要的分支。由于这方面的书籍已经广泛传播，因此，本书不做详细介绍。这里，为了说明它在波动极限分析中的运用，我们必须对该理论的基本要点做一个介绍，以免在理解上产生分歧。

波浪理论，是股票价格运行的时空结构理论。时间，指的是股票运行在时间点上的记录。价格，则是指股票价格在时间维度上的价格分布。在时间的流线上，价格呈现出波折的结构。波浪理论的研究者们发现，这种波折结构，对于界定股票价格运行的阶段有着非常重要的提示意义，波浪理论由此诞生并且得到持续研究和发展。

下面，我们将介绍几个波浪理论的基本要点。

（1）一次波动，由8个波构成。即，上升的波动，由上升5波、下跌3波构成；下跌的波动，由下跌5波、上升3波构成。推动波都是由5波构成，因而被记录为1、2、3、4、5，回调、反弹波都由3波构成，因而被记录为A、B、C。为了表述方便，波浪理论通常把高一层结构的波，称呼为波，相对低一层结构的波，称呼为浪。波浪理论因此得名。这8个波，每一个都可以被细分，都有可能发生延长、缩短等变形。细分之后，仍然遵循一次波动由8个波组成的规律。（提示，在波浪理论中，没有使用波动这个定义，而是用“循环”这个词替代，即把一次上升行情与下跌行情结合在一起，共

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同构成一次循环，接下来，我们就用这个词来替代。请记住，波浪理论与波动，不是一个分析体系。）

图12-21是常规的波浪理论结构，8个波构成了一次循环，也就是我们波动投资策略所称的一次波动。

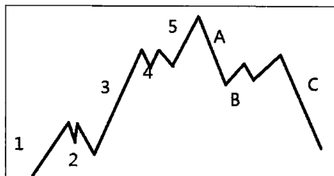


图12-21 一次波动

（2）推动波的定义。推动波指的是与当期股票价格主要方向一致、并且具有扩展空间意义的波浪，它与调整波之中与当期股价运行主要方向一致的波浪是不同的。在图12-21中，1、3、5是上升行情的推动波，A、C是调整下跌行情中的推动波。每个推动波的内部，都可以细分出5个子波浪或者是5个子波浪的延伸形态。

（3）调整波的定义。调整波指的是与当期股票价格主要运行方向不一致、不具有扩展空间意义的波浪。在图12-21中，2、4是上升行情中的调整波，B则是下跌行情中的调整波（通常，下跌行情的调整波，称为反弹波）。调整波通常都会以比较复杂的形态展开。ABC简单调整的方式，与ABCDE等复杂的形态，出现的概率很不稳定。值得注意的是，大型指数的调整波浪，通常都比较简单，而个股的调整波，通常都会比较复杂。究其原因，应该是指数相对比较平均化，个股更加具体化导致的。

（4）5波、3波的本质含义。为什么推动波是5波，调整波是3波？波浪理论的研究者好像没有人热衷于回答这个问题。但是，当我们要了解一个理论是否应该被称为理论的时候，我们必须寻找到科学的解释，而不是简单地认为，因为前人已经使用了，所以就轻易采信。要回答这个问题，就必须回到事物发展的基本规律上来。

我们都知道，事物如果是发展的，那么，其数量与质量必然呈现出扩张的规律，相反，如果事物处于衰退阶段，则其数量与质量必然是减少的。同时，事物的发展、衰退都必然以循环往复的方式进行。由此，我们得出基本结论，即，股票价格运行过程中，推动波的浪数必然多于调整波的浪数。因此，波浪理论的研究者通过大量的实证案例观察得出的结果，5波的含义是浪数多，3波的含义是浪数少。这个多与少，其实是相对的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有时，我们会发现，调整波的复杂变化非常多（见图12-22），其中的子浪数量远远多于简单的推动波。5波的含义，是扩张与发展，3波的含义，是收缩与停滞不前。

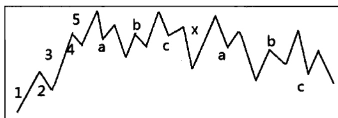


图12-22 调整波的数量有时虽然多，但股价没有扩张性

（5）推动波后期发生明显的延长、少浪的现象，是推动波衰竭的信号。推动波发展期过后，也就是股价持续单边运行很长时间后，如果出现子波的显著延长、浪数减少现象，说明推动波过于亢奋或者逐渐衰弱，推动波即将结束，调整波即将来临。波浪理论的研究者们，对此做过很多经验总结，主要有如下几点。

第5波延伸，是推动波结束的信号，参见图12-23。

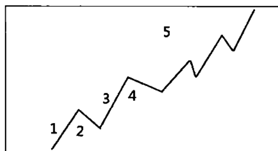


图12-23 第5波延伸，预示着推动波即将结束

第5波出现内部结构为3浪形态的倾斜三角，是推动波结束的信号。图12-24中第4波的高低点与只有3浪的第5波构成向上的倾斜三角形。

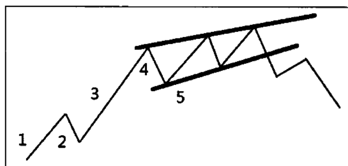


图12-24 倾斜三角，预示着推动波即将结束

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图12-24中，第5波的内部构造只有3波，而且，其中的两个向上推动波，也经常只有3波构成，少数情况下也有5波构成的。波浪理论的精华，实际上就在于此，通过股价的时空结构的细微变化，提前发现股价运行进入不同阶段的可能性。

波浪理论体系还有很多其他内容，我们这里就不一一详细介绍了。下面，我们重点谈谈波浪理论在波动极限分析与操作中的运用。

（1）在具体把握每一次波动的极限时，可以参考波浪理论，以初步判断其属于推动波，还是调整波。如果是推动波，则说明波动极限到来的时间要比正常的晚一些或者较多，如果是调整波，则说明波动极限会用正常的方式或者在常规的周期时间点出现。因此，在推动波之中，采用的波动极限指标标准要向后延伸，在调整波之中，采用的波动指标标准按照常规执行。

（2）在推动波之中，可以分析波浪的内部结构，也就是低级结构，从低级结构中寻找延长、少浪等依据，作为波动极限到来的参考。

图12-25形象地说明了推动波之中，波动极限到来的特点。

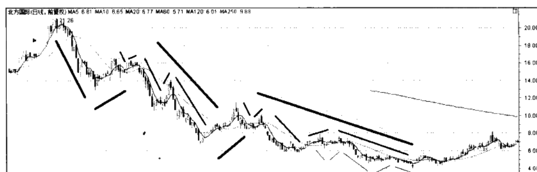


图12-25　北方国际在推动波中迎来波动极限

我们以上一节列举的北方国际在2008年熊市为案例。在图12-25中，我们以最粗的线条，表示大型的波浪，以中等粗细的线条，表示次级波浪，以最细的线条，表示最低级的波浪。我们可以清晰地看到，大型的第5浪出现了延长，其包含5个子浪，而且第5个子浪中，又被划分出更小的5个子浪。这就是典型的五浪延伸。

当五浪延伸出现后，如果波动指标确认是严重的背离，则基本可以判断，底部的概率非常大。之所以不做出绝对的判断，因为数浪的时候，波浪还处于运行的过程中，很多时候容易数错。

（3）在调整波之中，也要把握其主要方向，对处于调整方向的波浪，对其波动极限的标准达标要求，要略微推迟或者更加严格，对非调整方向的波浪，则要适当提前或者略微放松。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图12-26用图形说明了调整波之中，调整方向的波浪波动极限到来推迟的现象。

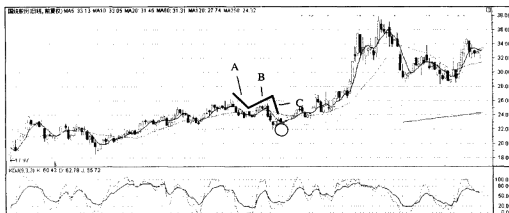


图12-26　国统股份的波浪波动极限推迟到来

图12-26中，国统股份在上升中段，遇到调整波。在圆圈之前，调整波实际上是标准的三波，即简单的ABC形式。其中，A与C是调整方向的波动。圆圈处是C波结束时形成的金叉，之前一次，即在A波结束的时候，KDJ指标已经位于低位区金叉，按照一般情况，是可以买入的，但是，由于这是主要调整波，因此，我们可以更加严格要求，等待金叉后的死叉、再出现金叉，形成底背离形态再买入，则更加安全。

用这种保守方法投资，可以更加安全些，但有时，也会错过一些机会。有时，某些股票在中期调整中，会用更加简单的方式完成，即由于中间反弹阶段很弱，KDJ没有在中间形成金叉，而是一直下跌，等金叉出现后，股价就持续进入上升浪，如图12-27所示。

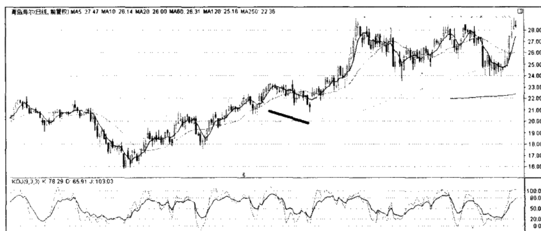


图12-27　青岛海尔的中期调整

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

青岛海尔在画线段处，实际上完成了一次中期调整，但KDJ却几乎没有出现两次金叉，而是一次在底部的金叉就发出了买入信号。这是因为中途的反弹力量很弱、很短暂造成的。

由于两个理论在内部原理上相通，运用波浪理论寻找股价的波动极限的辅助价值较高。但是，波浪理论由于发展得非常丰富，有很多研究者扩展的经验，已经脱离了波浪理论的本质，导致运用起来非常烦琐，反而容易将投资者引入迷途。因此，对于波动策略投资者来说，运用波浪理论作为参考，建议仅仅使用简单的基本原理即可，不要陷入太深而不能自拔。同时，基本原则不要忘记，以波动指标为基准，不以波浪理论为基准。

第四节 WR、RSI、KDJ三个重要波动指标的运用

这是整个波动策略运用的核心章节，请读者认真把握。投资是一项工作。这项工作本身并不复杂，但要求却很精细。所谓成功取决于细节，在投资领域指的就是对投资依据的精细把握。笔者曾经接触过不少自称技术分析大师的人物，但我们要求其能否说明一下他所熟悉的技术指标的公式的时候，这些大师竟然写不出来，沦为业界的笑谈。可见，不少投资者对于投资细节的重视严重不足。正是这些忽视细节的行为，最终导致投资失败。

所以，当投资者要学习技术指标的运用的时候，一定要从指标的公式开始学习。这个学习，不仅是学习公式本身，而且要从公式开始，研究其理论基础、优点、缺点以及其他特点。

下面，我们先介绍3个公式的基本原理。

威廉指标，在软件上简称WR，是一个叫拉里·威廉斯[⊖]的美国人发明的。1973年，他写了《我如何赚取百万美元》一书，重点介绍了这个指标的运用。因此，这个指标就被称做威廉指标。指标公式如下

$$\text{WR指数：}\%R=100-(C-Ln)/(Hn-Ln)\times 100$$

公式中，$\%R$，指的是威廉指数当时时点的数值，C指的是当时的收盘价，n指的是最近n个取样数（例如，最近5天的威廉指数，n就是5天），L代表这个区间的最低价、H代表这个区间的最高价。这个标示方法，都来自英文单词的首字母，其余公式都统一采用。

⊖ 著有《短线交易秘诀》，中文版已由机械工业出版社出版。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公式用中文标示，则为

威廉指数=100-（最近收盘价-区间内最低价）/（区间内最高价-区间内最低价）×100

进一步解释，威廉指数就是最近收盘价在最近一个时间段里，相对于最高价、最低价的位置高低。公式中，由于前面用了“100-”，导致最近收盘价所处位置越高，威廉指数越小。现在，多数技术分析软件都把这个“100-”删去了，使得威廉指数更加直观，即**最近收盘价所处位置越高，威廉指数就越是接近100，所处位置越低，则威廉指数越是接近0。**

从公式本身，我们所能够理解的含义，只有上面这个结论，没有其他。

然而，这么简单的意义，拉里·威廉斯是怎样从中赚取百万美元呢？这就涉及对于股票价格波动的理解问题了。

波动策略，是建立在对股价波动高低规律理解上的。没有对规律的深刻理解，即使懂得公式的计算方法，也无法从中获利。那么，什么是波动规律呢？

在第十章中，我们介绍了波动的基本意义，即波动是股价运行的最基本单元，也就是股价运行的细胞。这实际上就是说，股价运行，永远是以波动的方式展开的。进一步定义则是说，波动是永远存在的。按照统计学的说法，波动是一个很大概率的事件。

波动指标，都是按照统计学分布概率这个规律来计算的，因此，都是从概率分布这个角度来理解股价运行的。既然波动的存在是大概率事件，那么当股价运行到一个区间的很高范围内的时候，股价回归到中位区间或者低位区间的概率大大增加，如果股价来到低位区间后，那么，股价回归到中位区间或者高位区间的概率大大增加。如果按照这个规律去操作，那么胜算就总体上很大。

波动投资策略的本质，就来自于此，即胜算。这个胜算，显然不是指当时当次一定会胜，而是指经常按照这种方式进行投资，胜算很大。

理解了以上含义，接下来，我们要做的事情就简单了。第一，要选择好一个区间，在这个区间段内股价从高位区间、低位区间回归的概率最大或者更大；第二，要制定如何应对当次错误的措施，同时制定如何通过分散持有某些不同类别的股票的方法，降低失误的概率，这些就是操作策略。

策略方面的问题，我们在后面章节将详细讲解。这里，就重点谈谈威廉指数指标的区间选择及其在不同趋势行情中的波动特点，然后再介绍如何应用。

选择多长时间的区间为好？这是技术指标应用者普遍关心的问题。其实，这个问题并不复杂。不同类别的股票，其波动习惯有很大不同。例如，大型蓝筹股的波动频率比小型成长股要低得多，所以，大型蓝筹股的威廉指数指标反应就会慢一些，因而可以选择的时间区间相对长一些。比如，我们把大型蓝筹股的威廉指数的n选为14日，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把小型成长股的威廉指数的n选为7。其本质意义是，大型蓝筹股通常完成一次从低位区间到高位区间的波动，需要14天，而小型成长股只需要7天。

根据不同类别股票，给出适当的时间区间，是一种简单的方法。不过，有些投资者不喜欢这种方式，因为他们更倾向于使用统一标准的区间，以便积累经验。比如，他们可以统一使用7天的威廉指数作为操作核心，但根据观察与经验积累，发现不同类别股票在波动过程中的特征，从而总结出一整套单一时间区间标准的威廉指数操作方法，也是可取的。

图12-28～图12-30将为我们展示不同类别股票、不同时间区间取样的威廉指数波动特征。

图12-28是大商股份在2010年的一部分涨跌行情。下方的指标，是威廉指数参数为6的波动情况。在前面的牛市部分，指标主要集中在50下方，说明处于强势之中，但20以下出现频率较高，很难有效确定顶部，直到顶部阶段，指标呈现向下收敛的三角形，才发出可疑的顶部信号。

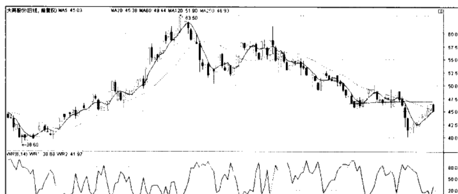


图12-28　大商股份在威廉指数参数为6时的波动情况

图12-29是与图12-28同样的行情，威廉指数使用参数为14。在前面的牛市部分，威廉指数集中区域降低到20下方，但少数的回调，会导致指数很快回升到中位区域，以至于最后一次真实下跌到来时，指标可信度降低。

与大商股份不同波动特征的亚太股份，是一只小盘股，波动较为灵活，此处使用参数为14的威廉指数来研判波动极限。在图12-30中主要的震荡上升部分，上升波动时，指标主要集中在20下方，一旦指标向上越过20，基本上就是股价调整波动；相反，一旦指标从80上方形成顶背离下行，基本上就是股价向上运行的开始。这说明该参数的威廉指数，对于亚太股份这种股票应用灵敏度较高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

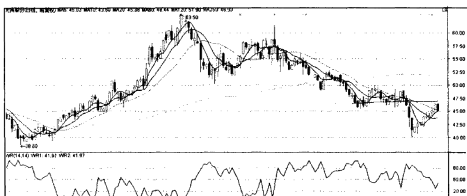


图12-29　大商股份在威廉指数参数为14时的波动情况

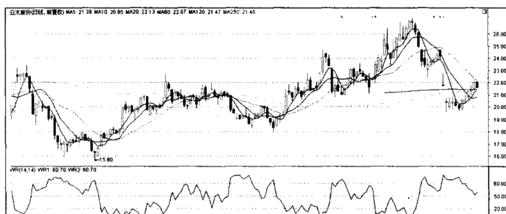


图12-30　亚太股份在威廉指数参数为14时的波动情况

威廉指数有以下几个波动特征。

(1) 反应非常灵敏，适合快速短线操作。在众多波动指标中，威廉指数的反应最灵敏。究其原因，是其计算公式中，既考虑了最高价、最低价，同时又没有对计算结果进行任何修正或者平均化、指数化，所以导致指数变化迅速。

(2) 在平衡波动中，指数比较容易达到两端，接近0或100，相对于其他波动指标更容易极端化。这样，使得投资者操作时，必须等到较高程度的偏离，才可以反向操作。

(3) 在平衡波动中，指数在两端停留的时间很短、次数很少，因而往往显示出很好的反向操作时机。

图12-31显示了平衡波动中，威廉指数的灵敏度很高。

图12-31是世联地产的一段平衡波动，使用参数为14的威廉指数。我们看到，无论股价波动幅度大小，只要上下一次，威廉指数都很容易达到两边的极限，即20以下、80以上，甚至接近极限。这种特性，对于博取平衡波动差价的投资者来说，非常有利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

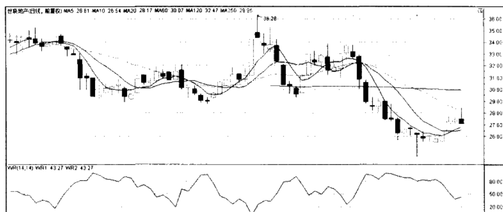


图12-31 世联地产在威廉指数参数为14时的波动情况

（4）在单边趋势行情中，威廉指数很容易钝化，即在推动波方向的一端，反复停留的时间长、次数多，导致反向操作较容易失败；相反，在反方向运行时（调整或者反弹），威廉指数很难达到反向端，经常在中途就恢复推动波方向，这使得操作难度提高。

图12-32就显示了单边运行趋势中，威廉指数重心过分偏向推动波方向的情况。

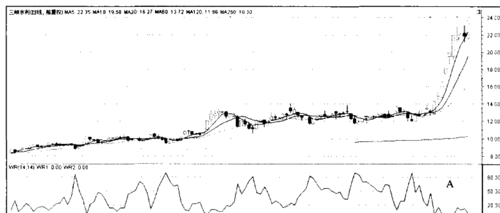


图12-32 三峡水利的暴涨行情中，威廉指数无法反映波动的变化

三峡水利在2011年年初出现暴涨。这里使用14单位威廉指数观察波动极限。我们看到，在平衡阶段，威廉指数非常有效，能够准确地指出高低点，但是，到了暴涨阶段，威廉指数一直靠近底部运行，无法反映波动的变化。

（5）在单边趋势运行行情中，威廉指数也会出现背离现象（将在后文详细讲解），但这些现象，相对于RSI、KDJ指标而言，不容易准确定义与描述，导致寻找推动波方向的波动极限难度增大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

RSI指标，中文名称是相对强弱指数。该指标的计算公式是

RSI=N日内收盘价上涨价格之和/（N日内收盘价上涨价格之和+N日内收盘价下跌价格之和）×100%

从上述公式，我们能够了解到，RSI指标的公式含义，是指一段时间内，股价收盘价向上变动的强度，在此期间收盘价总变动幅度中的比例。显然，上涨幅度占比越高，指数越强，股价也越强，反之，上涨幅度占比越低，指数越弱，股价也越弱。表现在RSI指标数值上，50附近成为中心轴，20以下是弱势区域，又被称为超卖区域，80以上是强势区域，又被称为超买区域，33以下自然是偏弱势区域，67以上是偏强势区域了。

相对于WR指数来说，RSI指标在公式层面具有比较大的优势，就是考虑股价强弱的时候，仅仅考虑了单一因素，即收盘价变动之和，而威廉指数考虑了收盘价、最高价、最低价3个因素之间的关系。相对而言，收盘价变动之和具有更加稳定的特征，最高价、最低价则经常会出现意外，具有一定的偶然性。

当然，相对于威廉指数，RSI的缺点则是不够灵敏。

RSI指标主要有以下4个波动特征。

（1）反应灵敏度适中稳健。从经验数据看，在平衡波动行情中，RSI指标通常不容易达到强势区、弱势区，而是经常在接近该区域时就出现波动极限而回归。相比之下，WR即使在平衡波动中，也经常进入20以下、80以上，使得数值划分的直观运用相对不容易把握。

（2）分布特征与股价趋势呈现标准的正态关系，即趋势越强，RSI的分布区域就越靠上，趋势越弱，则RSI的分布区域就越靠下。这就使得投资者很容易从RSI的分布发现市场趋势的强弱。股价处于平衡波动中，则RSI会以50为中心上下震荡。

（3）在股价有趋势波动中，背离形态较为明显，使得投资者能够有一定程度的把握，提前发现推动波方向的波动极限。

背离，是技术指标分析中常用的一种技术术语。通常，它指的是，一种技术指标与股价本身运行的不同步状况。在RSI指标中，指的是以下两种情况。①股价相对于上一个高点或者低点，创新高或者新低，但是RSI指标相对于同一个上次高点或者低点，没有创新高或者新低。我们称这种背离，为同向背离，即朝着股价主要运行方向上的背离。②股价相对于上一个高点或者低点，没有创新高或者新低，但是，RSI指标相对于同一个上次高点或者低点，创出新高或者新低。这种情况，在同向中有时出现，但更多出现在与股价主要运行方向相反的方向中，因而被称为反向背离。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图12-33与图12-34呈现的是背离的两种常规形态。

图12-33是常见的顶背离形态。在B处，价格比A处高很多，但RSI却低较多，而且，中间持续的时间较长，增加了背离的可信度。这种背离的出现，通常说明股价将会反方向运行。

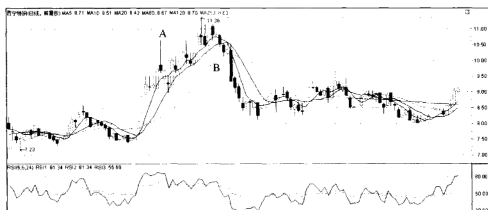


图12-33　西宁特钢的顶背离状态

图12-34中，有两处对比点。左边，股价处于持续下跌阶段，中间偶尔出现反弹。第一次反弹的高点，价格较高，RSI只有26，第二次反弹，股价较低，但RSI值达到了47，说明股价将朝着RSI指引的方向运行。在中间，同样出现了一次背离，第一个低点，价格较低，但RSI高于50，第二个低点，价格较高，而RSI却达到了40以下，说明市场将转弱。

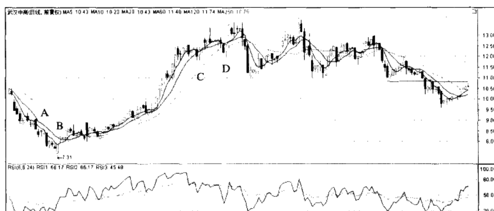


图12-34　武汉中商的背离状态

对于这种背离，还有一种观点认为，这是股价反向运行（调整或者反弹）已经结束的信号，股价将继续朝着主要趋势方向运行。现实中，这种案例也不少。对此，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们这样认为，反向背离的指导价值有限，在这种情况下，只能说明RSI已经调整到其正常应该调整到位的位置，即被看做正常回调、反弹的目标位。图12-35和图12-36呈现了非常规的两种背离状态。

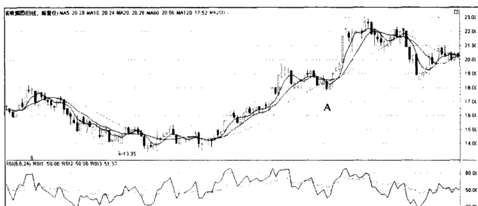


图12-35 成商集团在2010年的背离状态

图12-35是成商集团在2010年一段上升浪，在最后一波上升之前，调整浪有两次低点，A处是第二个低点，第一个低点发生在10日之前，第二个低点价格没有前一个低，但是，RSI却比上一次低很多。对此，我们认为，因为上一次RSI头部高达87，调整浪回到40以下是合理的目标位。值得注意的是，这种情况经常发生在最后一次推动波之前，有一定参考价值。

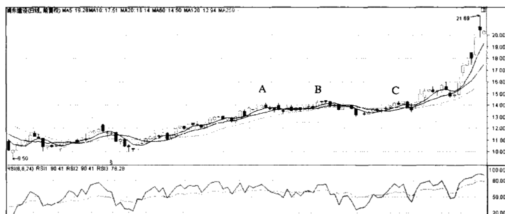


图12-36 浦东建设在2010年的背离状态

图12-36是一个比较少的案例，反向背离的情况在趋势同向中出现了。浦东建设在2010年行情中，在C处，RSI高于此前两个重要高点A、B的数值，但价格却没有之前的高。此后，尽管价格小幅回调，但之后还是向上突破了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们一般比较少看到这种现象，所以，投资者不必重视此种背离。

（4）RSI指标的数值运行与结构运行，总是能够领先于股价。这就使得该指标具有较强的领先特征。

对于这一特征，很多投资者会怀疑。因为，投资者认识到，所有技术指标，都是在价格出现之后才产生，因而不可能具有领先功能。在这里，我们所说的领先特征，并不是指RSI指标本身具有任何预测玄机，而是指在波动方面，由于该指标在计算公式方面的原因，导致该指标能够提前透露出波动强弱的信号。这种提前透露，不是说指标能够预测未来，而是说指标能够率先感受到变化。如同地震来临之前，某些动物能够提前感受到地热等细微变化，而发生很多异常行为以提醒人们地震可能来到的现象。当这些动物发生异常行为时，并不是这些动物能够预测地震，而是地震发生之前，一些地质运动提前被这些灵敏的动物察觉到了。为了说明这一点，我们列举几个常见案例。

1）股价经过一段时间平衡运行后，一直不能接触到强势区（80以上）、弱势区（20以下）的RSI指标，突然进入其中一个区域。这个时候，价格也许没有创新高或者新低，或者同时创新高或者新低。这一次突破，就是价格突破原来的平衡局面的重大信号。从概率角度看，其有效性远远高于50%。

图12-37是RSI指标率先突破盘局的案例。

图12-37是ST春兰在2010年向下突破行情。在A处大阴线前一天的小阴线，收盘时RSI是38.9，已经低于此前上一个低点41，率先突破盘局，但是，第二天的大阴线，更有突破确认价值。

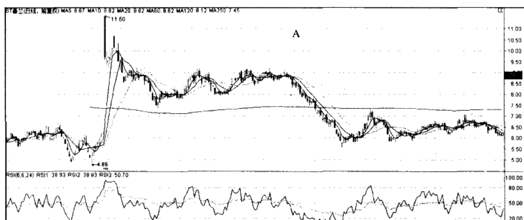


图12-37　ST春兰RSI指标率先突破盘局

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图12-38是三精制药结束盘整向上突破的案例，也是非常常见的案例。RSI与股价同步向上突破，相互印证，更能确认突破的有效性。

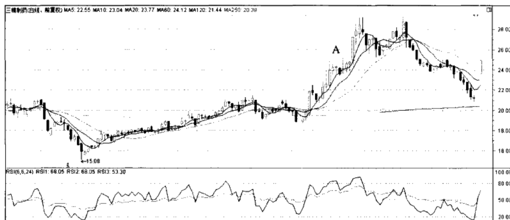


图12-38　三精制药RSI指标与股价同时突破盘局的案例

图12-39是三毛派神在2010年12月的走势，股价突破了前期的平台，但RSI却始终不能创新高，说明突破有效性很低。尽管此后股价在高位区域盘整较多日子，但最终无效下行。

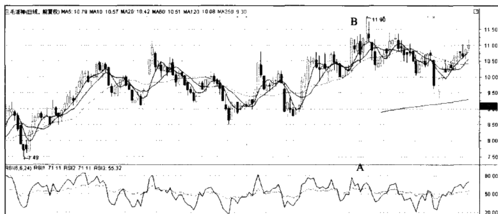


图12-39　三毛派神RSI指标没有突破，股价假突破的案例

2) 在单边推动的有趋势行情中，RSI第一次进入强势区域或者弱势区域，只是有趋势波动运行的开始，当股价持续单边运行一段时间后，RSI指标连续反向运行，说明这次单边波动逐步接近波动极限。这个时候，显然，RSI指标提前警示了股价波动极限的到来。这个特征，显然是RSI计算公式本身导致的，并不是什么特别功能。

图12-40是有趋势运行波动中，RSI提前形成传统的头部形态，提示股价顶部来临的案例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

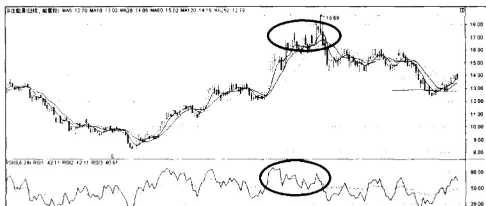


图12-40 平庄能源的顶背离状态

图12-40中，平庄能源单边上行趋势尾段，股价持续上行，RSI却形成了持续的顶背离，提示顶部到来。

图12-41是有趋势运行波动中，RSI提前形成传统的底部形态，提示股价底部来临的案例。

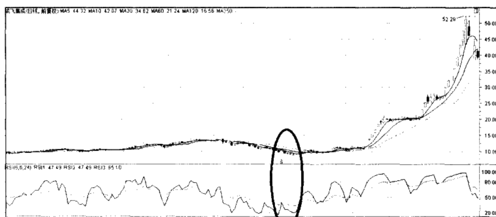


图12-41 成飞集成的底背离状态

图12-41是成飞集成大涨之前，股价持续下跌，RSI形成底背离，宣布股价见底。

3）有趋势持续单边运行波动中，在RSI无法形成传统底部、顶部形态情况下，RSI指标数值某一次反向突破原来的通道压力线，是原来的单边趋势可能结束的一个必要条件，但不一定是充分条件。也就是说，这种突破，有一定的预警价值。因为这种现象出现，说明股价反向运行的力量有所增强。

图12-42是下降通道中，RSI下降通道被升破的提示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图12-42中，浙江广厦在2010年中期持续下跌，让投资者找不到底部，窄幅下降通道使得RSI也无法展现出标准的底部形态。在A处，RSI终于突破了下降通道，才确认底部的有效性。

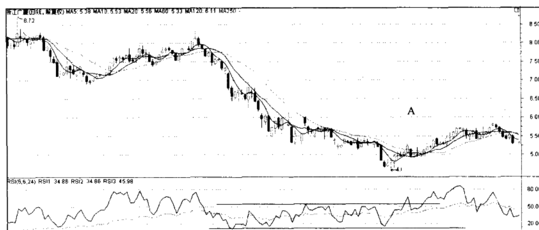


图12-42　浙江广厦在2010年中期的表现

图12-43是上升通道中，RSI上升通道被跌破的提示。

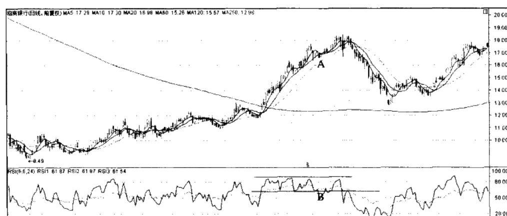


图12-43　招商银行在2009年中期的表现

2009年中期，银行股的持续上行，让投资者找不到顶部。图12-43是招商银行后期形成的上升通道。在RSI指标上，形成了一个持续高位运行的平行通道。在A处，RSI第一次跌破这个通道，是行情将要反转的早期信号。

4）有趋势持续单边运行波动中，某一次意外回落（反弹）行情中，RSI能够进入另一端趋势区域，也是趋势反转的重要信号。

有些单边有趋势波动中，股价反向运行的幅度，隔一段时间会出现比例较大的情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况，使得投资者感觉这种趋势不够稳定。但绝大多数情况下，RSI数值都很难达到反向趋势区域。如果某一次达到了，则说明原来的趋势可能进入了后期阶段，经过再一次原来趋势方向的波动之后，原来趋势结束概率增大。

图12-44是上升趋势中，RSI第一次达到20以下，之后趋势反转的案例。

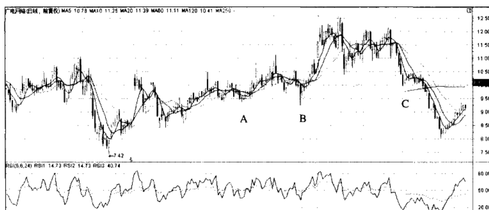


图12-44　广电网络疲弱的上升行情

图12-44中广电网络这一段上升行情一直比较疲弱。在RSI上，可以看到，前几次低点都比较高，保持在30以上。相对于A、B，C处的RSI第一次达到了20，显示股价进入弱势市场。

图12-45是下跌趋势中，RSI第一次达到80以上，之后趋势反转的案例。

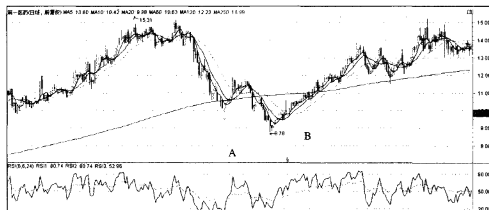


图12-45　第一医药在2010年的下调行情

第一医药在2010年下调行情中，股价第一次反弹强度虽然大，但是不能达到80，而第二次持续反弹，最后达到80，反而确认了行情进入强势。值得注意的是，这种情况，一般必须伴随着上升周期的持续延长才会有效。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5）在大型上升趋势行情中，股价的上升趋势往往是分段运行。在一个上升阶段完成后，往往会出现一次平衡型波动。这种平衡型波动是否结束，最有说服力的证据，就是RSI指标的数值，是否达到与趋势方向相反的另一端的趋势边界，即20或者80。主要原因很简单，因为平衡波动的最大特征，就是RSI从强势的边界达到弱势边界，或者从弱势边界达到强势边界，也就是对称性原则。这一条特点，与上一条容易被混淆。同样都是达到另一端的趋势边界，但所表示的内容是相反的。上一条表示反转开始，这一条表示反向运行结束。请投资者严谨区分其差异。

图12-46是上升趋势中间调整阶段，RSI达到20附近就是调整结束的信号。



图12-46　华东科技的长时间平衡型波动

图12-46中，华东科技在上升中段，出现了较长时间的平衡型波动，第一个调整低点A，RSI正好达到20，第二个低点B，RSI达到28，而且有反复，两次都表明调整的结束。

图12-47是下跌趋势中间反弹阶段，RSI达到80附近就是反弹结束信号。

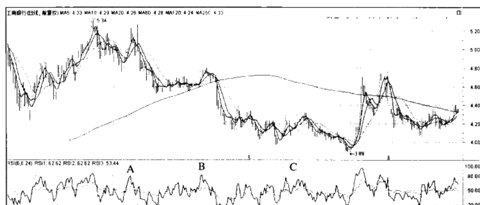


图12-47　工商银行的平衡波动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工商银行在漫长的下跌行情中，有3次RSI达到或者接近80的机会，每一次都是很好的卖出机会，因为这些都是平衡波动的高点。

KDJ指标，中文名称叫做随机漫步指数，其计算公式步骤较多，以下将一一列举。

第一步：计算出区间内波动的RSV值

$$RSV=(Cn-Ln)/(Hn-Ln)\times 100$$

其中，*Cn*是指*N*日内的收盘价，*Ln*是指*N*日内的最低价，*Hn*是指*N*日内的最高价。

这个RSV值，与威廉指数的计算公式几乎一样，说明KDJ公式，不过是威廉指数的一种变异。

第二步：计算出K值、D值

当日K值=2/3×前一日K值＋1/3×当日RSV

当日D值=2/3×前一日D值＋1/3×当日K值

如果没有前一日K值、D值（一般都是新股上市），则以50（中间值）作为前一日K值、D值。

从上述公式，我们看到，K、D两个数值，都不过是RSV进行适当的权数调整得到的。其中，D值比K值反应慢一些。因此，当发生价格掉头情况时，K值走得快，必然会形成超过D值的情况，形成交叉，也就是该指标应用中常说的金叉、死叉。

第三步：计算出J值

J值 ＝3D−2K

J值，从公式可以看到，不过是对K值与D值相互之间的偏离程度进行一定权数的计算。也就是说，快线如果走得过快，远远偏离了慢线，那么，股价就容易回头。显然，这个数值，是对威廉指数的某种程度的放大。虽然，J值能够超越0、100的极限限制，但是，其本质，依然是一个超买、超卖指标。

KDJ指标的要点评述：从计算公式看，KDJ指标是对威廉指数进行一定程度的修正。通过权数的调整，由威廉指数的单一指标，演化出由3条变化速度快慢不一致的线条形成的指标系统。J值最快，是K值与D值相互偏离程度的标示；D值最慢，用以标示股价波动的基本方向，K线比D线快，用以标示股价可能的方向变动。总体而言，KDJ指标依然是一个波动指标，基本功能与威廉指数、RSI指标相似。但由于有快线与慢线之间的交叉，该指标给投资人带来比较直觉的感受，也便于计算机捕捉准确的交叉点；所以更容易被普通投资者接受，作为买卖方向时机的重要提示信号。

需要重点提醒的是，很多投资者由于不了解该指标的公式与原理，只是从应用角度去理解该指标，把该指标的买卖信号与股价趋势方向确认混淆，往往错误地认为该

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指标是趋势指标。这种理解是错误的，会给投资者带来错误的暗示。

KDJ指标的波动有以下几个特征。

（1）J值在100以上、0以下时，具有波动极限提示信号作用。其基本功能与RSI在80以上、20以下类似，与威廉指数接近100、0时相似。

J值的运用，与RSI、威廉指数相似。在图12-48左边的A、B、C、D处，高点、低点都构成了有效的买卖点，在中间位置，当J值出现了小型的顶背离之后，形成了高点，回调到0附近后，就确定了低点。

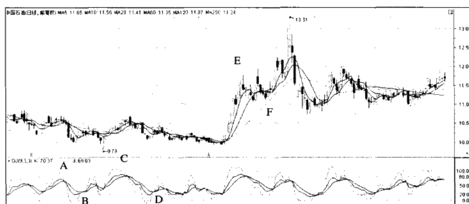


图12-48　J值的运用

在单边上升行情中，J值高点有时会失效，但低点买入则比较灵敏。这与RSI、WR相似（见图12-49）。

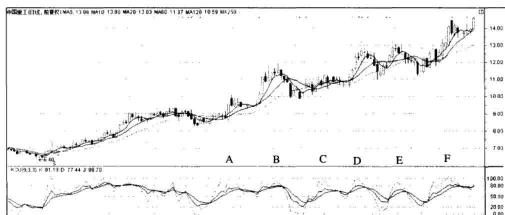


图　12-49

（2）D值在80、20附近，具有波动极限提示信号作用，基本功能与上一条相似。在上升趋势波动运行中，D值的卖出提示功能不够准确。在图12-50左边大圆圈处，D值持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续徘徊在80附近，如果投资者卖出，几乎都是错误。在后面几个圈卖出，有效性不高，而且卖出时机有点晚，下跌空间不大。

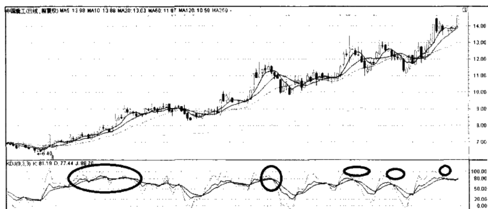


图12-50　D值的提示功能

（3）在80、20附近，K值对D值的反方向交叉，具有对波动极限的进一步强化与确认功能。这种功能，在宽幅震荡的平衡型波动中非常有效。这种穿插有效率接近100%。不过，一般的窄幅震荡平衡型波动中，很多股票价格很难达到两端，而是常常在接近中间区域反复穿插，导致操作困难。

图12-51显示了宽幅震荡行情中，KDJ两端穿插的有效性。

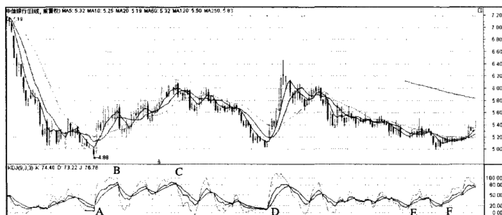


图12-51　中信银行的大型底部平衡型波动

图12-51中，中信银行在大型底部的平衡型波动中，KDJ多次出现两端出的金叉、死叉。其中，B、E基本无效，其余有效，而且操作价值较大。

图12-52显示了窄幅震荡中，KDJ很少有机会形成有效的买卖提示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

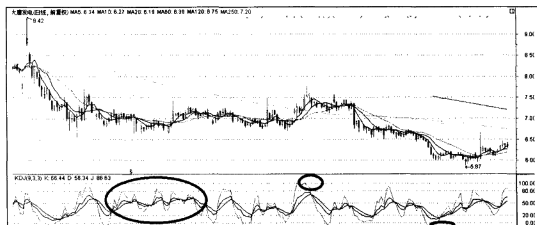


图12-52 大唐发电的弱势平衡波动

如图12-52所示，大唐发电在弱势平衡波动中，KDJ在中位区域反复穿插，如果投资者按照这个指标反复买卖，亏损会一次接着一次。

（4）在有趋势波动中，KDJ指标与RSI指标相似，具有很强的顶背离、底背离等波动极限提示功能。

图12-53为KDJ的顶背离现象。

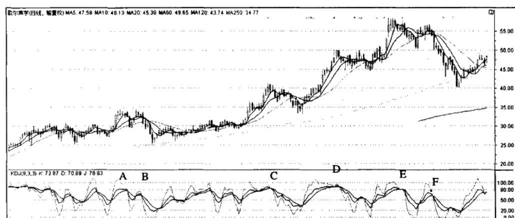


图12-53 歌尔声学的顶背离状态

歌尔声学在单边上升行情中，连续两次的顶部出现顶背离，有效性较高；同时，80以上出现单次死叉，也有一定的操作价值。

图12-54为KDJ的底背离现象。

在图12-54中，国统股份在大圆圈区域，处于大上升趋势的中途反复震荡中，KDJ反复穿插，表面上很难找到有效的调整结束信号。但是，在A处，价格与KDJ形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成标准的底背离，有效地揭示了中期调整结束。

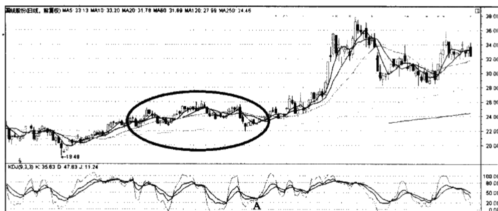


图12-54　国统股份的底背离现象

（5）与RSI指标相似，KDJ指标也经常能够领先察觉到股价的方向变化，原理请参考RSI指标的运用。

图12-55是KDJ指标在强势市场中对底部的提示。

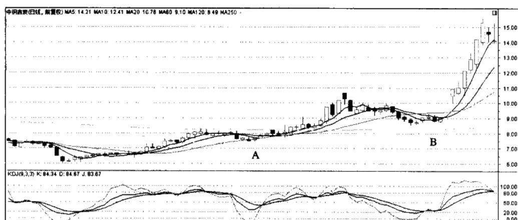


图12-55　中钢吉炭2010年的上行行情

中钢吉炭在2010年以宽幅振荡方式上行，每次中低位区域的金叉，都构成买入机会。

图12-56是KDJ指标在弱势市场中对顶部的提示。

大金重工上市后持续弱势，KDJ每次死叉，都是比较确定的卖出信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

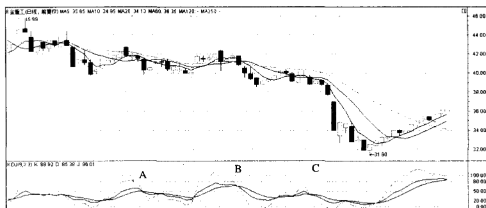


图12-56 大金重工的持续弱势

第五节 简单波动策略的建立示范

本书编写的重要目的之一，是使能力程度高低不同的投资者，都能够由浅入深地学会一些投资技巧，并且将既有的能力，转化为有效的投资策略，有把握地在股市投资中获得利润。因此，在进入较高级投资活动之前，任何投资者都应该先从较低级的波动投资策略开始，学习建立简单的投资策略。

这里，我们所说的简单的波动投资策略，是在假设投资者仅仅能够理解本书目前所传授的基本技术分析项目，不懂得基本面分析，更不懂得高深的策略运用的背景下，投资者首先应该学习制定的简单投资策略。

一、平衡型波动情况下的投资策略

在股市中虽然不存在绝对的平衡型波动，但平衡型波动还是经常发生的。只是，在表现形式上，经常不是那么绝对地平衡，而是大致平衡。对于只不过是想获得一般利润的投资者来说，这种大致的平衡性波动，就能够带来足够的利润差价了。

1. 大型平衡型波动策略的制定

在股票市场中，大约有1/3的投资者不经常参与市场交易，在一年中有不多的几次参与。这种投资者，显然对市场是不够熟悉的。但是，在这1/3的投资者之中，经常发生的实际交易却是错误的。原因在哪里呢？因为，他们由于对市场不够熟悉，所以，总是在被动的情况下参与交易，即当市场中发生了非常火暴交易的情况下，他们才因为听说别人赚了大钱，跟随进入市场。多数情况下，这些投资者都会以失败完成交易。原理很简单，因为他们经常在大型波动的高点前后进入市场，但他们又不是频

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

繁快速的交易者，所以，持续等待的结果，自然就是向上波动完成后，股市进入向下大型波动周期，持续亏损不可避免。

对于这类投资者来说，最好的交易方式，就是放弃被动追逐市场的地位，选择主动在市场低点进入市场，等待市场大型高点退出市场。这就是大型平衡型波动投资策略，选择这一策略要注意以下几点。

（1）选择合适的处于大型平衡型波动中的投资对象。

选择一家处于平衡型波动中的公司，要比寻找大牛股容易10倍。因为大牛股一般都是基本面面临着大型变化的公司，所以把握起来困难较大。而平衡型波动的公司，往往是公司基本面非常稳定，缺乏变化的公司。只要公司不发生明显的不利变化，就是一个好的平衡型波动投资对象。符合这个标准的，往往就是那些成熟型公司。公司业务规模较大，不容易被竞争拖垮。公司的行业也不属于夕阳行业，市场需求保持相对稳定。这种公司的股价在长期表现上，往往以大型平衡型波动为主。

图12-57是常见的大型公司，股价长期表现为大型平衡型波动。

如图12-57所示，宝钢股份是一家大型钢铁公司，国内行业地位稳定。虽然股价在2006～2007年行情中波动幅度较大，但是，在月线的KDJ指标中，依然能够较为清晰地展现出平衡型波动特征。图12-57显示，字母所示处展现的重要高低点金叉、死叉，都是有效的。

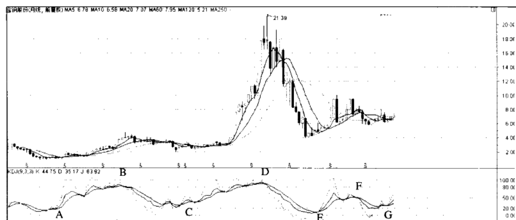


图12-57　宝钢股份的股价长期表现为大型平衡型波动

王府井是享誉国内外的著名百货公司，业绩稳定，最适合做大型波动投资。虽然股价不是完全平衡型，但总体上还是符合平衡型波动投资者需求。在图12-58中，多数高位区域、低位区域的KDJ月线金叉、死叉都是有效的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

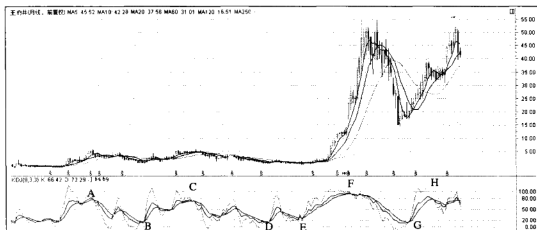


图12-58 王府井的股价表现

（2）通过对自己进入市场频率的确定，选择指标的周期参数。

一个投资者首先要明确，自己在多长时间里，愿意完成一次从波动低点到高点的交易。这个需求，一方面，与自己的资金特点有关系，即自己的投资资金需要在多长时间里形成回流，便于自己调度；另一方面，与自己能够忍受多长时间持股有关系。越漫长的持股等待，中间出现越多不可测变化的可能性就越大。尤其是，在投资者已经赚到了比较满意的利润之后还要继续等待，投资者能否忍受？例如，一个投资者，在3个月时间里，获利30%，他是否应该结账离开呢？如果不离开，随后两个月投资价值下跌15%，接着随后的3个月，继续上升50%，投资者应该如何抉择呢？能够忍受漫长折磨的投资者，就可以选择后者，因为这样存在赚取更大利润的可能性。

一般来说，耐心不足的投资者应该选择把周线作为自己投资的核心周期。也就是说，选择周线的威廉指数、RSI、KDJ作为自己买卖一次的主要依据。相反，如果投资者有足够的耐心与信心，愿意以牺牲中期利润为代价，换取最大的利润，那么，就应该把月线作为自己投资的核心周期。也就是说，选择月线的威廉指数、RSI、KDJ作为自己买卖一次的主要依据。

图12-59与图12-60是以周线为标准的大型平衡型波动。

对苏宁电器这种成长性较强的股票，以周线RSI作为波动操作的核心周期。在强势市场中，买卖一次的间隔时间大约在10周左右。从图12-59中看，投资者只要稍微克制一些冲动，就能够比较好地把握住该股多数波动。当然，中间可能会有一些次数的失误。但如果心态调整好，不被失败所困惑，就能够很快找到正确的波动操作了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

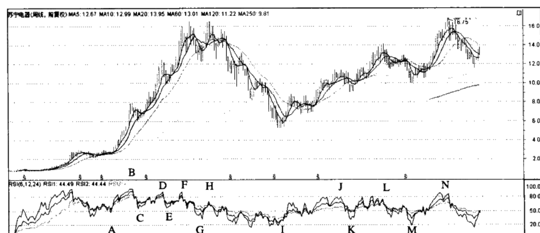


图12-59　苏宁电器以周线RSI作为波动操作的核心周期

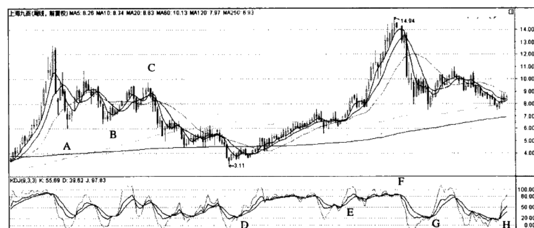


图12-60　上海九百的股价适合平衡型波动投资者

上海九百虽然业绩一般，但股价弹性较好。其上下震荡幅度宽的特点，适合平衡型波动投资者选择。图12-60中，虽然股价不免会出现单边牛市、熊市，但是，股价的震荡性较强，每次变动，都能够从KDJ周线指标上寻找到买卖机会。

图12-61是以月线为标准的大型平衡型波动。

图12-61是四川长虹的月线。我们可以看到，在大型波动中，月线KDJ的效果较为准确，但是，遇到窄幅整理的时候，月线KDJ的效果较差，会形成无谓的买卖以及小幅度亏损。但是，如果投资者把赢利的幅度与亏损的幅度做一个加减，就会认识到按照波动指标操作的经济价值了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

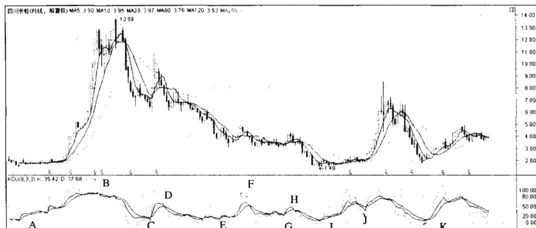


图12-61 四川长虹以月线为标准的大型平衡型波动

（3）选择一个波动指标作为核心指标，同时确定核心的参数，并且，明确使用这个指标的具体信号，作为买入的唯一标准。

投资者必须在波动指标中选择一个指标，作为核心指标，也就是作为最后决定买卖的主要依据，在最后买卖决策的时候，只能以这个指标为最终决策工具，所有其他指标都不过是参考，可以被否定，但这个核心指标是不能被否定的。

很多投资者对这个关键问题都持宽容的态度，认为有多个指标互相参考，只要大致觉得合适就可以了，不必非要分清主次。但这种认识是极其错误的，蕴涵着极大的风险。

首先，没有主次，就不能保证决策依据的系统性、一致性、稳定性，而且会被投资者的主观意识所左右，因此会产生风险。大家知道，任何一个国家、一个政府、一个企业，最高决策者往往都只有一个。大公司只有一个总裁，小公司只有一个总经理。尽管这些总裁身边，都有一些副总裁、副总经理，但主次都是非常鲜明的。副总裁、副总经理的观点，在制定最高决策的时候，都不过是参考作用，可以被否定，只有总裁、总经理的话，才是不能被否定的。没有主次，行动就会最终没有准绳。如果投资者随时根据市场变化来确定主要指标，那么，最终有决策决定力的，不是指标，而是投资者本人。但是，人是有感情的感性动物，容易受到市场变化的影响，所以很难保证决策的客观性，人犯错误的概率要远远大于指标，风险发生的次数就会过高，投资就面临着更大的风险。

其次，波动投资，主要是通过波动的规律性、大概率来实现利润的。如果中途变换指标，实际上概率就会发生变化。多个指标融合在一起，投资者要选出其中胜率更高的选项，可能性非常低。相反，选中胜率更低选项的概率更高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还有其他很多原因，以后会重点谈到，这里不详述。

对于核心参数的选择，也同样重要。

无论是威廉指数WR，还是相对强弱指数RSI，或者是随机漫步指数KDJ，以及其他波动指标，参数都是非常重要的一个因素。这里所谓的参数，就是指波动区间的时间选择，也就是各个公式中的N。例如，在周线指标中，是选择6周、还是7周、10周等，在月线指标中，是选择4月、8月还是12月等。

投资者在选择核心参数的时候，最基本的标准，一是自己的经验，二是与投资目标相互吻合。例如，自己对参数为5的指标把握的比较好，就可以选择5，只要运用这个指标所形成的买卖点，多数情况下都能够实现自己希望获得的利润目标就可以了。

图12-62与图12-63分别是参数为6的周线与参数为12的周线KDJ指标买卖点。

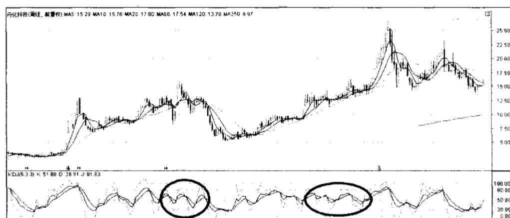


图12-62　丹化科技参数为6的周线KDJ走势

丹化科技的股性较为活跃，一旦进入盘整区域，震荡幅度也较大。图12-62是参数为6的周线KDJ走势。我们看到，在两个大圆圈处，股价原地整理，但KDJ指标却反复上下穿插，导致投资者做出较多错误的买卖。但在其余重大变盘的地方，该指标反应的速度也较快。

同样是丹化科技同期走势图，我们将KDJ周线的参数调整为12，就发现第一个圆圈处没有那么频繁地发出买卖信号，而是有效地通过顶背离信号揭示出有效的头部。但在第二个圆圈处，还是有一些反复信号。

投资者可以根据自己投资的策略需要，在分析软件上反复调试，就可以找到适合自己的参数了。

在确定了参数、指标之后，就要确定用该指标的哪个具体信号作为买入标准了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

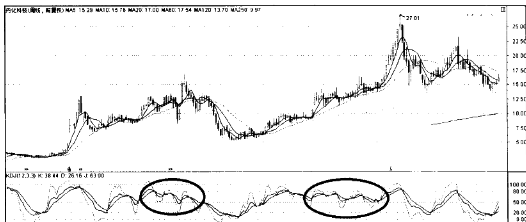


图12-63　丹化科技参数为12的周线KDJ走势

投资者不能低估这个标准的重要性。标准不确定，当需要做出决策的时候，就会导致犹豫不决的现象，错失很多投资良机。特别是KDJ指标，有多种信号可以使用，如果每一种都用，势必导致决策混乱。

（4）确定买卖的分批策略、股票配置策略。

分批买卖策略、股票家数配置策略，对于波动策略来说，是很重要的技巧性构成部分。严格来说，股票家数越分散，成功率就会越高，但随之而来的工作量也会越大。对于普通散户来说，一般配置5～8只股票即可。但如果资金量很大，可以适当多配一些。这样可以降低工作难度。

分批买卖，相对于一次性买卖来说，有比较多的好处。在分批买入的时候，可以降低第一次买入过早、买入错误的风险。投资者在把握指标的时候，通常容易过早做出判断，导致还没有达到顶部或者底部，就提前行动，买入成本过高、卖出赢利过少。如果采取分批买入、卖出，则可以有效降低这种错误的发生率。当然，这种方式也有不好之处，有可能在应该买入的时候，还没有成功买入应该买入的数量，股价就已经涨上去了，或者还没有卖完股票，股票价格就已经跌下去了。对此，投资者在设计策略的时候，应该尽可能考虑周全一些。

（5）确定卖出收取利润的原则。

卖出收取利润的原则，与上一条分批卖出的方法是不同的概念。这个原则指的是投资者根据自己的投资周期、股票波动幅度的习惯，制定出一个基本的最低赢利回收目标。

例如，一只股票从过去数年的统计数字看，每一次周线见底之后，向上波动的幅度一般都在30%左右。如果投资者选择这只股票作为投资对象，那么，每一次波动的赢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利目标，就不应该超过20%。这意味着，对于这类股票的利润回收原则，应该是在赢利20%附近，开始回收利润。这样，投资者针对自己的投资组合，可以制定如下原则：

当一只股票在合理的波动低点买入之后，如果赢利超过10%，必须先卖出1/3，剩余部分继续观察；如果再上涨10%，就卖出4/5（总体部分的）；剩余部分，可以等指标的有效波动高点确认后全部卖出。

制定这样的利润回收原则，对于投资者来说，是非常重要的。主要原因，是在实际操作中，投资者尽管尽量想做到客观，但经常免不了会犯主观错误，或者对顶部波动极限把握不准，导致获得的利润没有及时回收，最终赢利甚微、甚至亏损，把赚到手的钱还给了市场。有了这样的原则之后，投资者就不会因为自己判断不准而犯错误了。

（6）把上述要点整理成为文字，慎重地签上自己名字，作为经常性提醒自己的纪律准则。

之所以要这样做，是因为很多投资者即使制订了很好的计划，但在执行过程中，还是经常性地犯错误，忽视计划的存在，按照自己临时的主观想法行事。一旦投资者离开了计划，投资就会像脱缰野马一样失去控制，随时面临着风险。风险一旦发生，再想回归计划就变得非常困难。一次意外的亏损，可能需要1年的赢利才能填补。

因此，为了你投资的成功，请务必，把你的整个投资策略都写成文字，每日对照执行。

2. 小型平衡型波动投资策略的制定

股市中有不少经常参与交易的投资者。每日看着股市涨跌，通常耐心不是很好，不愿意等待太长时间。这个时候，如果投资者不是高风险追逐者，可以选择小型平衡型波动投资策略。

小型平衡型波动，一般都会出现在以下几种情况之后，①股价经过了一段时间持续上升之后，涨不动了，开始阶段性平衡整理；②股价经过了一段时间持续下跌之后，跌不动了，开始阶段性平衡整理；③股价因为公司的基本面很长时间没有变化，处于持续的窄幅波动中，小型的平衡型波动，成为股价运行的主要形式。选择此策略需注意以下6个方面。

（1）确定核心周期参数。

一般情况下，小型平衡型周期都以日线为主要周期参数。通常，一次小型的平衡型波动，上升时间、下跌时间大约都在5～12日，具体与个股习惯有关。有些投资者，为了更加敏感地抓住这种波动，会选择60分钟线为核心周期参数。

（2）确定指标核心参数。

同样，指标的核心参数也必须确定。按照上小节提过的大型平衡型波动要求，投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者必须确定指标的核心参数。例如，选择5日RSI为指标核心参数，或者10日RSI为指标核心参数，具体用法会有较大不同。

（3）确定短期内指标达标的股票。

严格意义上说，这种方法，可以不预先确定股票池，而是等待指标达标的股票出现后，再在这些股票中进行优选。从波动角度，一般建议不要选择近期涨幅过大的股票，也不要选择跌幅过大的股票，因为这些股票实际上都不稳定。同时，为了预防风险，投资者可以对入选股票进行一些其他限定，如公司的经营情况、股本大小、定价高低等，可以适当降低投资风险。这些限定，只是辅助性的，并不能提高波动极限判断的成功率。

（4）确定赢利回收目标原则。

在小型平衡型波动中，一般情况下，波动幅度不会太大，但个股的差异比较大。小型股票通常波动幅度大一些，一般会在20%左右，大型股票小一些，一般在13%左右。因此，投资者要根据所选择股票的不同类别，确定一个合理的赢利回收目标原则。

对于小型股票，我们一般建议投资者，在赢利超过10%情况下，要开始兑现利润；对于大型股票，则建议在赢利超过5%情况下，开始逐步兑现利润。

（5）确定分批买卖、股票配置基本原则，这一步同“大型平衡型波动”的相关要求。

（6）把整个投资策略写成文字，置于显眼之处，每日提醒自己坚决执行。

二、上升趋势情况下的波动投资策略

在股市之中，也有大约1/3的投资者，无论如何都不甘于平庸，不喜欢买那些平淡稳定的蓝筹股，偏偏喜欢买那些时下热门、被广大投资者普遍看好的股票。对于这种喜欢追逐热门的心理，我们无法改变。因此，在这些上升趋势的股票之中，制定出合适的买卖策略，也具有很强的实战价值。

1. 上升趋势中短线波动投资策略

（1）确定热门股的范围。

要追逐热门股，首先就应该把热门股的范围进行确定。做这一步工作的目的，是建立一个类似于基金股票池一样的范围，便于等待合适的股票出现合适的买入机会。

确定热门股范围的方法，主要有以下两种。①根据当时情况下市场普遍开始关注的股票话题，来确认热门股范围。通常情况下，报纸、媒体，从一开始对某个行业、公司类别不关心，几乎看不到文章发表，到文章数量逐渐增多，不少专家开始推荐，股票价格也跟随上升。这种情况，就是该类股票成为热门股的重要标志。②运用同类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

统计法，把一段时间内股市中上升幅度比较大的股票统计出来，然后将其中存在较大共性的股票找出来。如果同类股票出现频率显著高于其他类别，那么，这类股票很有可能就是热门股。

在一个阶段里，最好能够找到至少三类热门股，目的是为了分散风险、分散买卖时机。因为，同类的热门股，买卖时机往往比较趋同。如果所有资金都集中到一类热门股上，风险比较大。

完成这项工作后，就把热门股的名单写出来，建立一个自己的小型股票池。

（2）确定上升趋势中的低点波动极限普遍规则。

无论采用什么波动指标，在上升趋势中，低点波动极限与平衡型波动的低点波动极限都是不同的。因此，投资者应该按照各个指标的特点，对过去历史行情中上升趋势的低点波动极限进行统计验证，确定一个普遍规则。

确定普遍规则的目的，是给低点波动极限制定一个大致的标准。这个标准，可以是一个有一定上下波动幅度的范围，也可以是几种标准的指标变化形式。有了这个普遍规则之后，就可以确定买入标准了。

（3）确定错误买入后必要的止损办法。

由于上升趋势可能在任何一次回调之中结束，因此，在回调后买入的行为，必然有可能在某一次面临着趋势转折带来的风险。如果趋势出现转折，下跌幅度通常在买入之后还会比较大，因此，必须进行必要的止损。

通常，止损的办法有两类。一类是固定比例法，这种方法实施起来比较简单。例如，在投资者判断低点波动极限已经形成，实施买入后，股价仍然下跌超过10%，就立刻卖出止损。这种方法也有一个最大缺陷：因为投资者的低点波动极限，是错误的判断，再度下跌10%之后，反而是达标的。这种情况下，投资者刚刚止损，股价就已经见底。对于这类错误止损，最好的补救方法，就是在再次确认低点波动极限后，仍然买入。这样可以避免在另一只股票上继续犯同样的错误。第二类止损方法，是反弹失败止损法。通常，投资者按照正确方法买入之后，股价都会出现一定程度的反弹。如果是错误的买入，往往会出现指标上的反弹，股价反弹比例很少的情况。这个时候，其余辅助指标往往会提示，这一次波动极限并没有被确认。此时，及时止损，投资者可以减少止损带来的损失幅度。当然，这种止损方法，实施起来难度要高一些。

图12-64是一个错误买入后的止损操作案例。

图12-64是内蒙华电在2010年2月一段牛市过程的30分钟线，KDJ参数为9。投资者在A处，看到金叉之后买入。结果，没有过多久，股价向下破位，形成死叉。如果投资者严格按照信号执行买卖，还有0.2元的利润兑现。但是，由于日线处于较稳定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

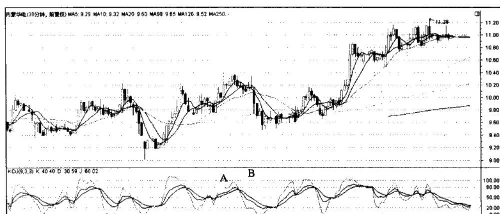


图12-64 内蒙华电在2010年牛市中的一段30分钟图

的上升趋势中，投资者有些不甘心，继续持有，股价跌破投资者的买入价。投资者自设的止损价格是下跌3%，结果，导致止损卖出。这里，虽然止损比例太小不对，但是，还有补救措施，这就是，一旦KDJ再次发出买入信号，股价的大致上升通道没有破坏，应该继续买入。

图12-65是一个熊市晚期、牛市早期判断错误买入后的止损案例。

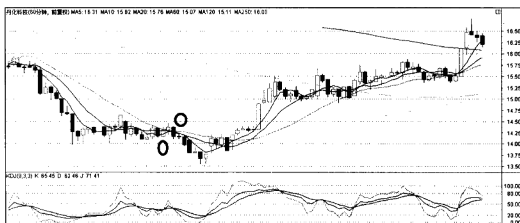


图12-65 丹化科技在2011年的一段60分钟图

图12-65是丹化科技在2011年2月的一段行情的60分钟图。在第一个圆圈处，投资者误认为KDJ出现第二次金叉，是标准的底背离，于是，在当日收盘价14.37元买入。结果，第二天股价就下跌，并且形成死叉。如果按照指标操作，第二天就应该止损。有些投资者在策略上不采用此法，而是愿意等到下跌10%之后再止损。那么，当股价跌到12.92元才止损。在这次下跌中，股价没有跌那么深，所以，用这种策略的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者就躲过了错误的止损。但如果投资者的止损线定在5%，则会在13.65元处止损，恰好就是最低点。如果是这样的结果，不要怕，止损之后，如果发现KDJ再次金叉，继续执行买入。因为这个时候，大型的底背离更加清晰了。

（4）建议的指标区间周期参数。

一般情况下，处于上升趋势的热门股，都不会出现太长时间的回调。因此，做热门股的波动投资，首先应该排除使用月线周期。

对于是否以周线为核心进行波动投资策略的制定，投资者也要谨慎。通常，周线对于热门股投资者来说，只有风险提示作用，但买入提示作用的价值不高，因为周线回调也比较缓慢，而且一旦真正回调，就不再是热门股了。

不过，有些大型牛股，周线波动也同样具有买入提示作用。一般情况下，这些股票都处于长期牛市中，所以，周线的调整到位，基本上就是一次较大型调整的结束点。由于这种情况在股市中发生的概率不是很大，而且，至少对于初学者来说，找到这种股票的成功率不高，所以，在这里，还是不建议使用。

所以，我们建议初学者使用的周期核心参数，是60分钟线或者30分钟线。热门股一次从低点到高点的波动，一般都会超过20日，而从高点到低点的回调，一般不会超过10日。

（5）建议的指标核心参数。

指标核心参数，首先还是要以投资者习惯为主。投资者对一个指标的敏感，对一个指标的把握能力，与参数有一定关系。通常，在做热门股投资时，建议投资者不要使用过于长久的参数，如10日以上。通常，我们建议投资者选择5～8日之间的指标参数作为核心参数。

（6）确定合适的赢利回收原则。

不少投资者在做趋势投资的时候，会有一种比较容易犯错误的认识，就是，股价进入上升趋势，上升的空间就是无限的，所以，不需要预先设定赢利目标。从标准的趋势理论来说，上升趋势一旦形成，空间的确会很大，但绝对不是无限的，只是比一般的平衡型波动空间要大一些而已。关键问题是，对于无法把握趋势的投资者而言，那些潜在的上升空间，不过是一种无法捕捉的梦幻。有的处于上升趋势股票，的确是后来的空间很大，但也有不少此时是上升趋势的股票，后来很快就一蹶不振。波动型投资者，没有识别两者之间差异的能力。因此，我们仍然建议，在上升趋势中做波动投资的投资者，必须采取有限目标赢利回收原则。

赢利目标大小的设定，首先取决于该股在上升趋势中的波动幅度大小。一般来说，处于上升趋势中的股票价格，最新一次上升的幅度，经常会大于上一次。但也同样有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能，最新一次上升在上次高点附近失败，演化成一次中途调整的平衡型波动。由于两种可能性同时存在，因此，波动型投资者在设定赢利回收目标的时候，要做好两种准备。即，先做坏的准备，在前次高点附近，做好第一批卖出的准备，即把前次高点作为基本赢利目标。剩余持仓，可以等待冲破前次高点的结果出现后再做决定。成功，则可以适当提高目标，失败，则立刻全部卖出。

图12-66是上升趋势中波动的两种选择。

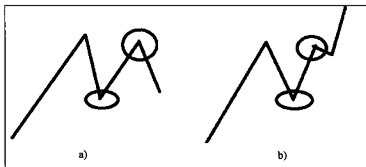


图12-66　上升趋势中波动的两种选择

图12-66中，两个圆圈之间的波动距离，是合理的利润初步回收目标。在达到前次顶部附近的时候，应该执行第一次卖出，并且随时做好全部卖出的准备。

在上述两种选择出现的时候，投资者必须根据当时的市场形势，以同类股票走势作为辅助条件，最终由波动指标的波动极限状态来确定是否执行、执行的力度。

有些投资者，对于这个原则不能理解和接受，因为他们认为，应该尽可能多地获得股价可能出现的利润。这种想法，实际上是事后诸葛亮的处事方式，没有对可能出现的各种不利情况做好准备与测算，尤其是要测算经常这样操作会遇到的总体盈亏结果。如果投资者做好这种总体概率的测算，就会明白，对于一般普通的、没有精密的预见性的投资者而言，实现到手的利润，会是多么具有价值的行动！

（7）把上述条文进行总结归纳，制定出必须严格执行的行动纲领，即策略，打印出来，放在显眼处日日提醒自己执行，一定会有好的结果出现。

2. 上升趋势中的中线波动投资策略

由于在上升趋势中做中线波动投资，通常都是在股价下跌较长时间后，通常都超过2～3周，才进行选股，这个时候，这些股票往往都已经失去了热度，所以，投资者很难判断其是否属热门股。对于本篇中的入门级投资者而言，要对已经冷却的股票进行判断，难度较大。因此，此部分内容放在趋势篇章中讲解。

3. 下跌趋势中的中线波动投资策略

下跌趋势中做波动投资，难度更大，将在后文做详细讲解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

延伸阅读

概率，投资成功的核心

股市，在表象上，是一个充满欺骗性、不确定性的市场。例如，每一个投资者都会在自己身边发现，有些毫无投资知识的人，可以获得很大的成功，而有些投资界的权威人士，却可能亏得一塌糊涂。这种表象，给了那些黑嘴、地下理财代理等股市骗子充分的舞台。作为普通投资者，常常会简单地以过去的成功作为衡量一个投资人士是否成功的标志。但实际上，这种衡量标准是完全错误的。因为，这种认识没有考虑概率的问题。只有理解了概率，才能够真正认识到，股市并不是欺骗性的，而是真正具有投资意义的市场。

如何理解投资成功的概率？我们先看一个简单的现象。几乎每一个投资者，只要经历过牛市，都会发现，自己曾经买过大牛股。但是，能够一直持有、并且到高点附近退出的投资者，概率最低。大多数是如下几种情况：①在股价启动前的震荡中被清洗出去；②刚刚解套就卖出去了；③赚了一点钱，就因为其他原因卖了；④一直持有，但是在顶部没有卖，最后股价跌回来了，股票还在手上。

这种现象，充分揭示了普通投资者在股市投资过程中的正常概率分布。一般的投资者，通常在后悔时，并不会认为这是一种必然现象，而经常会寻找各种各样的借口，责怪这些原因导致自己卖了股票。其实，该现象揭示了概率分布的真正状态与必然性：普通投资者，总是按照自己确定的时间、对股市的判断或者预测来决定买卖。在这样的前提下，正确的概率就下降到很低的程度。人类对未来的预测，其正常概率如下：①预测涨与跌的概率是50%；②预测涨跌比例的概率不到25%；③预测涨跌时间长短的概率也可能是25%；④预测涨跌过程中每一个中期顶部或者底部的概率，就会更低。因此，股市走势超出预测的概率大于75%，那么，按照预测进行操作的投资者，成功的概率自然就低于25%。

这个概率的统计，明白无误地揭示了一个事实：不能按照正确策略进行投资的投资者，在股市中成功投资的概率低于25%。这与多年来统计的数据基本一致。

有些人也许会说，事实上，股市投资的理论成功率远远高于这个比例。不错，真实的股市自然成功率远远高于这个数据。大家简单地看一看指数，事实就完全暴露出来了。只要你在股市中长期持有股票，只要你买的股票没有退市、破产，你的投资几乎必然是赢利的。美国的道琼斯指数持续上百年的上升趋势，中国的上证指数持续十多年也总体上是上升的。这个事实告诉投资者，只要你能够做到长期持股，赚钱的概率是非常大的，如果你通过分散持股回避了个别公司破产的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险，那么你赚钱的概率就更大。证券投资基金这种产品，恰好就是遵循了这个股市最本质的规律，制定出长期、分散持有较好公司股票的策略，并且一直按照这种策略进行投资，所以在长期上赚钱成为几乎必然的事情。

当然，实际上，股市中很多投资者，尤其是那些愿意自己亲自投资的投资者，要么是不满意基金的收益率，要么是没有相信他人理财的习惯，总之，选择直接投资股市是必然。对于这些投资者来说，就一定要了解概率在投资过程中的核心地位。成功地把握了概率，就能够正确地制定出适合自己的投资策略，如果错误地理解了成功的概率，就不可能制定出正确的投资策略，投资失败也就必然跟随而至。

投资有风险，入市须谨慎。这是大家都知道的事情。但是，风险究竟从哪里来呢？一些投资者简单地理解股市下跌就是风险，上涨就不是风险。这是完全错误的。其实，股市最大的风险，就是投资者企图通过自己的预测，赚取超出预测准确率的利润。或者说，投资的目标超出可能的概率，是投资失败之源。

我们不妨把常见的投资行为做一个对比，来揭示成功概率的不同。

成功概率最高的投资，是存款。大家都知道，把钱存进银行，本金的安全与利率的收益，几乎是必然的，至少在绝大多数安全的国家是这样的。这种投资的成功概率近乎100%。

成功概率次高的投资，是购买国债。只要利率满意，投资者只要持有到期，就完全可以收回购买国债的本金与利息。这种投资成功概率也接近100%。

成功概率再次的投资，是购买企业债券等高信用等级债券，但成功率可能低于100%，有时候，还不得不承受延期归还的可能性。

另外，还有货币基金、债券基金等类似的投资，成功率都很高。

以上投资，因为成功率都很高，所以收益都比较低，即所谓低风险、低收益。

购买股票基金，并且长期持有，只要国家经济稳定发展，赚钱的概率也是非常高的，成功概率在90%，但是，如果国家经济不能够稳定发展，这个概率就会下降很多。但总体上也会高于70%。

购买股票基金，波段持有，做差价。这种投资行为，必须有一个条件，就是投资者能够在一个阶段内，把握住股市的总体涨跌变化。如果能够做到，那么，赢利比例就会大幅增长，成功概率也会超过70%。但是，如果投资者不具备这种条件，那么，画虎不成反类其犬，可能把赚钱很快变成了亏损。

直接投资股票，但是以优质股长期持有、分散持有为策略。这种投资与购买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票基金长期持有的成功概率接近，收益率可能会高一些、或者低一些。

直接投资股票，主要以做差价为主。如果投资者能够大致把握股票的阶段性高点与低点，收益率会较高，成功率也会较高；相反，如果投资者不能把握，则会增大亏损，比一直持有股票的成功率还要低。

直接投资股票，主要追随股价上升的趋势。如果投资者能够基本把握趋势，那么，收益率会更高，成功率也不低。相反，如果对趋势不能把握，则不免追涨杀跌，亏损惨重。

直接投资股票，主要按照公司价值购买，长期持有。如果能够准确把握价值，那么，长期收益会超出想象，但是，如果不能，则可能最后血本无归。

以上投资，都是高风险、高收益。大家注意到，这些投资，因为具有高风险的特征，其成功概率是随着投资者的条件、行为而变化的。

这样就回到了我们反复强调的一个要点：**对于高风险的投资，必须通过制定策略、执行策略来提升成功率。**如果简单地按照自然成功概率去投资，那么，往往亏损的时候有份儿，赚钱的时候总是太少。

投资的成功关键，是转化成功概率，除此之外，别无其他。

人类的主观能动性，在投资方面是能够发挥作用的。最常见的证券投资基金，之所以能够在较高概率情况下赢利，就是因为遵循了长期投资、分散投资、投资优质公司这三大降低风险，提升收益的策略。正是这种策略，把普通投资者不高的股市投资成功率提高到较高水平。因此，任何一位投资者，如果没有确定的策略来提升成功率，就不会成功。

如何提升成功概率呢？

我们通过保险公司卖保险产品来看一看策略，是如何把较低概率的事情，转化为必然成功的。

寿险，是保险公司出售的最常见保险产品。其保险标的，就是人类的意外死亡、提前死亡等事件。购买产品的人，如果发生这类事件，保险公司就必须对被保险人赔付高额的赔偿。从被保险人投入的资金与最终得到的赔偿相对比，我们知道，保险公司是亏本的。然而，大家都知道，保险公司通过把保险产品卖给大量的消费者这种方式，计算到大多数人不会出现意外这种必然性，从而最终实现赢利的目标。这里，保险公司通过收取大多数必然不出意外客户的低成本费用、支付极少数必然出意外客户的保险赔付之后，赢利的多少，自然取决于购买产品客户的多少了。客户越多，产品赢利的必然性就越高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这个案例中，我们看到了策略运用的要诀。这就是，在一种看似亏损率很高的事件中，利用另外一种赢利很高的概率来对冲之。只要控制好了赢利很高的概率，就能够最终必然实现赢利。这就是概率的转化。

在转化概率的过程中，要想转化成为一种必然的事情，就必须符合一个条件：用来对冲的概率，是具有必然性的，也就是符合某种必然规律的。如果这种对冲的概率，没有必然性，或者说没有规律性，那么，转化就不可能成功。

理解了这个条件，投资者就理解了为什么策略是那么的重要了。策略，实际上就是运用一种必然规律去应对股市的高风险。回避了高风险，就必然获得高收益。

同时，我们还要高度重视一个问题，即不能同时使用波动、趋势、价值3种规律来对冲股市的风险概率。为什么呢？因为，三种基本规律如果放在一起，概率不仅没有提升，反而会大幅度下降。例如，当巴菲特购买中国石油的时候，中国石油的股价满足了价值投资区间，但不符合趋势投资者的要求，所以趋势投资者不会购买，所以股价还会继续下跌，当巴菲特卖出中国石油的时候，股价已经符合价值投资卖出的条件，但不符合趋势投资者条件，所以股价还会继续上升。如果一位投资者，同时用两种规律来制定策略，会怎么样呢？必然是不断的毫无理由的失败。

（《股市动态分析》，2010年1月）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十三章
Chapter13


如何建立短期波动投资实战策略

在前面3章，我们介绍了波动投资策略的一些基本要点与理论精要，并且给出了一些简单的策略制定要点。从本章开始，我们将进入实战策略的建立过程学习。通过实际的策略建立，投资者可以学会在实战过程中，必须考虑到的方方面面的技巧与要素。

第一节 确定现实的最短可操作周期

投资者也许会听到股市中有些超级短线客说："我今天下午买进股票，明天早上不管是涨是跌，我都会卖出去。只有这样快速周转，才会赚更多的钱。"这样的话，表面上好像是正确的。但实际上，其正确性与否，与投资人的能力、选择的品种、交易制度、当时的市场状况等诸多方面有关。其中稍微有一点差池，投资人都会面临着快速亏损的可能。因此，投资者对于投资过程中的每一个环节，都应该仔细研究之后，才能够决定是否采用。

现实的可操作周期，对于投资者而言，是实战策略制定环节中的第一个步骤。如果不考虑这个环节，其余都无从入手。

不少人会让投资者忽视对投资周期的考察。有些专家会说，企图把握股票价格在一段时间内的表现，是徒劳的。只有买入之后，耐心地等待，是金子总会发光的；还有一些人说，只有长期持股才是正确的，等等。这些言论，有的是从某种投资策略角度而说的，有的则完全是害怕股市的复杂而说的。总之，都会导致投资者忽视投资周

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期这个重大问题。

人的生命是有限的，投资人的投资周期则更是有限的。人的生命也许有100年，但是，可以投资的年龄，除去早年积累资金的过程，除去退休后保守生活的时间，可能只剩下20～30年。在这短暂的时间段里，如果投资人在一个5年、10年之中，投资失败会是怎样呢？10年的亏损，可能要用20年的赢利去弥补。这意味着，投资人的一生是失败的。同样道理，5年是由若干个年份、月份构成的，如果投资者任凭其中某些年份、月份中自己的资产随着股价下跌而减少，那么，投资的成功何时来临呢？

因此，重视每个投资周期，重视每个最短的投资周期，是非常重要的。

现实的最短可操作周期，是短线投资者必须高度重视的因素。所有的投资活动，都应该从这个原点展开。

在期货投资中，由于采取当日回转交易制度，投资者可以快速频繁地操作，被某些高度追逐风险的投资者所喜欢。这种理论上可以快速致富的交易制度，是否现实呢？

现实，是短线投资者在考虑周期时，必须考虑的首要问题。

理论上说，如果投资者交易速度够快，在1分钟之前买入的股票，可以在1分钟之后卖出，只要差价足够赢利即可。但是，问题在于，投资者能够在每隔1分钟就做出正确的决策么？如果能，我们说，对于该投资者而言，现实的最短可投资周期就是1分钟。但是，对于绝大多数人来说，这个周期，是不现实的，因为大多数人无法在如此短时间里，连续做出正确的决定。

对于股市中的短线投资者而言，如果是专职的短线投资者，每天交易1次在理论上也是可行的。但是，从实际情况考察，任何一个人都很难做到，每天都能够及时准确地把握市场变化。尤其对于普通的、无法理解大量复杂基本面信息的投资者，这种要求显然过高、不现实。

因此，我们只有从现实的股票价格波动数据中，找到可行的最短可操作周期。大家不妨翻开股票市场价格走势图，通过大量的不同类别个股的数据，我们可以发现，股票价格大致在3～8天之间，有一个单向运行周期，也就是我们所说的波动中的一个上升周期或者下跌周期。当然，具体的个股，波动中的周期是有一定差异的，但都不太大。所以，通常，对于股票短线投资者而言，最短可操作周期，一般是指5天左右。

5天，这是根据股票走势数据得到的第一个答案，但这还不够。

关于操作可行性方面，我们还必须考虑第二个问题，这就是，**如果投资者在第一个低点买入了，但是，没有能力把握住第一个高点，情况会怎样呢？**

情况大致分为3种。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一种，股价处于上升趋势中，第一个高点错过，股价略微下跌之后，继续大幅度上升，投资者第一次错误带来的是更多的利润。

第二种，股价处于平衡型波动中，第一个高点错过后，股价回到买入价附近，投资者有可能会因为害怕而卖出，也有可能等到股价再次回到第一个高点附近卖出。投资者的第一次错误，导致的可能是保本或者再度赢利。

第三种，股价处于下跌趋势中，第一个高点错过后，股价不仅迅速回到原点，而且很快创新低，投资者可能因为处理不够及时，而亏损惨重，也可能及时止损而浅亏。投资者的第一次错误，导致的不是小亏、就是大亏。

依照上述情况分析，投资者如果选择上升趋势、平衡型波动的股票做波动投资，周期显然可以略微延长一些，比如说10天；但如果选择下跌趋势的股票做波动投资，那么，周期就应该尽可能缩短，最好低于平均值，例如3天。

确定最短可操作周期的第三个重要因素，则是投资者的赢利目标与实现方式。

赢利目标越高，投资的难度越大，这是一个对于任何一个人都成立的命题。我们可以据此画出一条个人的投资难度直线。不过，每个人因为投资水平高低不同，这条直线的起点也不同，参见图13-1。

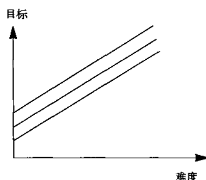


图13-1　3个不同投资者的投资难度直线

例如，巴菲特的投资难度直线可能是最高的。根据其过去数十年的投资成功数据，我们看到，他的平均投资年收益率在30%左右。这实际上表示，巴菲特的投资难度直线，最低起点可能是20%，要做到30%，难度也不很高。

理解了这个命题，投资者就可以根据自己的水平，制定一个平均年度目标，例如，30%。然后，把这个年度目标，按照最短可投资周期，进行合理的分摊，确定最短投资周期内，应该实现的利润目标。假设，把最短可操作周期的赢利目标定在5%，最短可操作周期是10日，一年有240个交易日，则可操作次数一共是24次。那么，一年的预算赢利是怎样的呢？参见表13-1。

表13-1　计算一年的预算赢利

总交易次数	赢利次数占比(%)	赢利次数	每次赢利比例(%)	合计赢利(%)	亏损次数	每次亏损比例(%)	合计亏损(%)	总赢利比例(%)
24	80	19	5	95	5	5	25	70
24	70	16	5	80	8	5	40	40
24	60	14	5	70	10	5	50	20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表13-1中，有两个重要条件，一是每次投入的资金必须相等，如果赢利了，必须把赢利部分退出市场，如果亏损了，必须从场外调资金补足头寸；二是假设满仓单次单股操作。

从表13-1看，如果投资者赢利成功次数较高，最短可操作周期内赢利目标定在5%，已经是非常高的赢利水平了。只要把成功率控制在60%以上，实现比较快的财富增长，是完全可行的。

当然，实际操作中，投资者可能会面对更加复杂的情况。一是，投资者可能一次会分散买入很多股票，计算起来有些困难；二是投资者赢利部分经常不退出市场，而是继续投资，结果在亏损时候实际亏损比例会提高，导致盈亏计算更加复杂。要解决这些问题，其实不难，只要投资者不要过分贪心，尽力控制投资金额上限，赢利后减少投资总额，就能够保证顺利实现赢利目标。

确定最短可操作周期的第四个重要考虑因素，是投入资金量大小。

每个投资者投资的资金量大小是不同的。对于小额投资者来说，进出股市非常方便，因而在很多时间内完成交易是完全可行的，而且最短可操作周期也可以定得非常短；而一些中等资金量的投资者，有时会面临着交易方面的一些困难，在某些小型股票上受到流动性限制，导致错失买卖机会，因此，必须在股票流通量、交易周期两个方面做出适当让步；对于特大资金量投资者而言，要完成最短可操作周期操作，难度则极其巨大，要么就是雇用大量的短线操盘手分开操作，要么就只有选择超级大盘股进行交易。总之，资金量大小的因素，投资者在制定策略的时候，必须考虑周全。

对于上述方案，有些投资者可能不愿意接受，因为他们可能没有足够的时间保证这样频繁的交易。因此，从现实的角度出发，他们可以把最短可操作周期延长。如果，延长到1个月交易1次，结果会怎样?

把最短可操作周期从10日延长到1个月，实际上就是延长到20日，因为1个月平均交易日大约在20日左右。但从投资角度看，这并不是一个简单的延长时间问题，而是必须考虑股市的实际波动与投资者的主观周期是否一致。

刚才我们提到，一般的股票，价格波动中的单边周期一般在3～8日。这就是说，如果投资者1个月之后来做反向交易，经常会遇到股价可能回到了原来的位置，不是处于赢利状态。除非，所买入股票处于单边上升周期，发生了周期延长现象，1个月之后正好是高点。同时，我们知道，买入处于单边上升的股票的概率，大约只有1/3，因此，1个月之后来进行反向交易，成功率也只有1/3。

要想延长交易周期，唯一的办法，是寻找到股市中合理的比最短可操作周期略微高一个级别的短周期。这个周期，大约是最短可操作周期的3倍，即12～17日。因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个股的最短周期不同，当放大之后，这个数据准确性就更低。但是，3倍是重要的参考，因为，3倍，意味着股价完成了一次上下波动之后，正好再完成了一次波动的上升周期。

延长交易周期，还有一个重要的比较难解决的问题。这就是，在周期中间，会出现一次比较好的赢利了结机会。这个机会，可能错过之后，下次不一定达到。这意味着，投资者必须放弃一次机会，并且忍受之后的一次下跌，等待再下一次上升机会。这种放弃与选择，是否值得，显然与投资者对当时市场情况的了解与信心有关。所以，投资者是否要做出这种选择，应该谨慎、详尽地思考。

第二节 根据可操作周期，选择合适的指标与相应的周期

指标周期指的是K线计算单位，即日线、周线、60分钟线等。越长的指标周期，记录的是越缓慢的波动，适合做长线；越短的指标周期，记录的是越快速短暂的股价波动，适合做短线。可操作波动周期，是在波动周期基础上略微增加一定数量的时间长度。波动周期，则指的是本书中所限定的，一次波动之中，一次单边上升、或者一次单边下跌所需要的时间长度。这里再重述一下，以免读者误解。**在短期波动投资策略中，我们建议投资者经常使用的波动指标周期是，60分钟线、30分钟线、15分钟线。**

在前面介绍波动指标时，我们已经对指标周期的选择做出过一些分析建议，这里，会做一些必要的补充，因而会简短一些。

初学技术分析的投资者，经常会遇到一些专家过分神秘地夸大某个数字的重要性，使得自身对指标的周期选择特别敏感，好像稍微变动一下，世界都会崩塌。这种杞人忧天行为，其实大可不必。指标周期的选择，其实很简单，无非就是根据操作目标的需要，选择适合的指标周期。

从事物变化的频率角度入手，我们发现，再短的波动，时间单位通常都可以维持3次，所谓事不过三。因此，再快的操作，我们也必须等待至少3个单位的变化，因此，3，成为选择指标周期时最短的数字。由于是短线交易，虽然要求交易时具有一定的稳定性，但绝对不应该选择太长的指标周期，而一般的波动中，单向波动周期平均水平都在3～8天，因而，指标周期选择的上限，最好是8。当然，也有一些投资者，喜欢用12～15之间的数字作为指标周期，因为这个波动周期区间的指标，反应更加平稳。这主要与指标特性有一定关系。

通过对很多成功的技术指标应用者经验的观察，我们发现，多数短线投资者，喜欢用的指标周期，基本上在“5、6、7”3个数字之中。我们不做出具体建议，这个数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

字，仅供参考。

选择指标方面，目前各种软件中，除了我们前面介绍的WR、RSI、KDJ三大指标外，其实还有很多其他指标，都可供投资者选择。不过，请投资者要特别注意，一定要通过指标的公式，认真评估指标究竟是不是波动指标。有不少指标表面上看是波动指标，其实并非如此。有些指标是波动指标与其他指标的混合体，应用起来比较复杂，投资者要留心其中的差异。

选择指标，就如同刚学练武的人，必须选择一件兵器一样，主要看个人的喜好、感觉。但是，一旦选定了，就必须持之以恒地训练使用。通过大量、反复的运用与操作，逐步找到投资者与指标之间的适应性、协调性。只要能够找到运用指标的感觉，成功率快速提升，那么，这个指标就是可用的。相反，如果总是不能理解指标的变化，操作上也总是不顺手，成功率上不去，那么，可以改学其他指标。

接下来，我们再简单评估一下常用的三大波动指标的差异，以便投资者选择时参考。

威廉指数，WR。

优点：反应敏捷、属于两端交易类型，数字信号提示明确。

缺点：遇到单边持续走势，指标的形态比较僵化，缺乏形态上的提示信号，因而不适应单边有趋势波动中的反向交易。

相对强弱指数，RSI。

优点：反应适中，属于两端交易类型，数字信号提示明确，在有趋势波动中，对波动极限状态能够通过顶背离等显著的形态来提示反向交易时机。

缺点：对过于快速的反复变化，反应略微迟钝。

WR、RSI两个指标有一个共同的缺陷：买卖只有大致的区间数字，例如25以下是平衡型波动买入点，但是，都没有非常明确的准确点位，使得投资者操作时，只能处于一种相对模糊状态。

随机漫步指数，KDJ。

优点：属于两端交易类型，但是，对两端价格回头运行的点位，有非常明确的点位，即K值对D值的穿插、相交，通过交点的方式，明确提示交易信号，使得投资者学习、运用时简单方便。

缺点：由于是交点方式，浪费了价格在波动两端运行的边界部分交易机会，当遇上波动幅度很小的时候，交点频繁，造成投资者无谓的亏损。

该指标显然是对WR/RSI指标的一种改良，更适合波动幅度比较大的价格区间交易，因而在短线快速交易中不利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 选择合适的品种作为操作目标

即使都是短线投资者，对投资的风险、收益态度还是存在很大差异的。欧美不少对冲基金，表面上看是在参与一些高风险产品，如期权、期货等，但是，实际上，它们却是在追逐极其稳定的套利差价，收益率很低、风险很低。因此，短线投资者，同样必须选择适合自己的投资品种，有利于在承担尽量小的风险基础上，实现自己的投资目标。

波动投资策略利润来源的根本，就是股价的波动。当一位投资者在一个最短期间内的收益率是5%的时候，投资者应该选择什么样的投资品种呢？

答案是：最好的投资品种，是期间平均波动差价在12%左右。

理由是：如果一位投资者，在最短波动期间内的收益率目标是5%，那么，其期间内承担的风险，最好不要超过5%。当该投资者采取波动投资策略进行投资时，股价应该至少下跌了其常规波动区间的一半，即6%。如果在这个时候买入股票，遇到股价继续下跌，其平均下跌机会也只剩下6%，而且，即使下跌了6%，之后股价至少也会反弹3%～5%，投资者完全有信心在反弹中卖出，使得单次亏损比例控制在5%以内。正常情况下，波动指标正确提示了该品种的波动低点，股价向上波动一般都有12%左右的空间，足以让投资者实现5%的利润。只要投资者控制好成功率，就完全可以按照计划实现利润的增值。

如果投资者选择了一个单次波动平均幅度是20%的股票，结果会怎样呢？

投资者在错误判断情况下，可能在股价下跌了8%的时候买入股票，股票价格继续下跌，跌到20%的时候才开始反弹。这意味着，投资者单次的亏损，远远超过5%。对于希望单次赢利5%的投资者来说，这种风险实在太大，他很有可能在亏损8%左右强行平仓，单次亏损比率过大，会降低其总体投资成功率。

那么，如何判断一只股票的平均波动水平呢？

现实中，无论什么股票，都会在一年中有一段时间处于单边大幅波动状态，多数时间处于常规的稳定波动状态。为了平稳起见，投资者应该选择一只股票的常规波动状态下的平均单波涨跌幅的平均值作为基本标准。

例如，我们来看看波动率比较小的一只大型股票，中国石油的波动状态（见图13-2）。

我们观察中国石油在2011年年初的一段平稳波动。我们发现，该股小型波动中，单方向周期一般在3～5天，单方向涨跌比率一般在0.5～1元之间。对于11元左右的股价来说，平均波动水平应该是7%左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

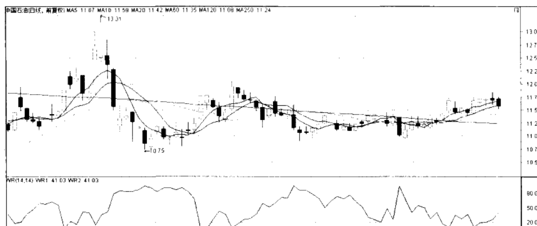


图13-2 中国石油在2011年年初的波动行情

显然，中国石油这只股票，适合把单次波动投资目标定在3%左右的投资者。

虽然每只股票的平均波动幅度是不同的，而且经常会出现意外的大幅度波动，但总体上而言，股票的平均波动水平还是有规律可循的，以下基本规则，供投资者选择波动策略品种时参考。

第一条规则：流通股本越大，单次平均波动水平越低。中国石油就是这样一只股票，还有像中国银行、工商银行这类股票，波动水平都很低。这样的股票，适合大型资金做短线差价。

第二条规则：基本面变动越大的股票，单次平均波动水平越高；相反，基本面越平稳的股票，单次平均波动水平越低。基本面，是指公司内外部经营环境的变化。工商银行这样的公司，基本面很难有太大、太显著变化，所以，股价波动幅度很低；而有些大公司，如贵州茅台，由于市场对其未来成长性一直看好，期望值很高，所以股价波动幅度会大一些。

第三条规则：流通盘比较小，单次平均波动水平比较高。流通盘小，必然导致交易双方寻找对手比较困难，出价就相隔比较远，加上资金进出阵发性高低不等，容易导致股价脉冲式涨跌。

图13-3是小盘股安妮股份的走势图。该股总股本1.95亿元，流通股只有0.57亿元。我们可以轻易观察到，该股小型波动中，单向波动周期一般在6天左右，波动幅度少则10%，多则30%，平均水平在16%左右。这意味着，如果一位投资者希望在6天左右时间获得6%的收益，选择这只股票比较合适。但是，如果投资者单次波动收益目标在4%左右，就不适合选择这只股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

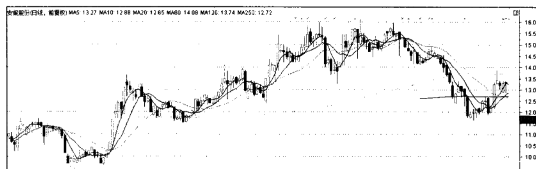


图13-3 安妮股份走势图

合适的品种，与投资策略目标必须相互适应。即，有较高的单次平均投资目标，就必须选择单次平均波动水平较高的品种。股票的波动，由于采取全额交易，所以，虽然波动幅度相对期货较大，但投资者的赢利与风险幅度有限，而期货等杠杆投资，虽然投资目标的平均波动幅度不一定大于股票，但是，投资者承担的单次波动收益与风险幅度较大。所以，投资者在选择品种的时候，一定要考虑实际赢利与风险幅度是否在可以承受的范围之内。

投资目标，有很强的投资者个人色彩，但是，在实际选择的时候，投资者还是要以科学的态度来对待。怎么样的选择才是科学的呢？

第一条原则：单次波动幅度必须大于单次赢利的目标。这是一个简单的数学逻辑。在每一次波动过程中，投资者能够获得的利润，永远不可能超过单次的波动幅度。

第二条原则：单次平均波动幅度不应该大于单次赢利目标的2倍，不小于单次赢利目标的1.5倍。这个道理很简单，幅度太大，一旦操作错误，承受的风险太大；幅度太小，给投资者选择的时机太少，不容易成功。

第三条原则：单次赢利目标与个人性格要相互匹配。越保守的投资者，选择波动幅度应该越小；越激进的投资者，选择的波动幅度应该越大。年青的小额资金投资者，通常喜欢选择波动幅度很大的小盘成长股；稳健、保守的中老年投资者，更愿意选择大型的蓝筹股。

第四条原则：并不是波动幅度越大越好，而是波动幅度更容易让投资者本人操作顺利越好。投资者操作愉快，说明投资者对这种波动幅度更加敏感，更有把握的能力。简而言之，成功率高才是选择品种的首要条件。

第五条原则：投资者对一个或者一类品种的熟悉程度越高越好。证券品种，其背景情况、股价波动习惯，对具体波动有较大的影响，因此，投资者对该品种越熟悉，越容易较快地找到高低波动极限。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节 确定快速的、可监控的买卖条件

在确定的指标、指标周期、投资品种的情况下，接下来，投资者就要确定快速的、可以监控的买卖条件。

买卖条件，这个词汇，也许投资者不容易理解，尤其是初级投资者，更对这个词汇缺乏重视。因此，这里首先要做一个阐述。

在第十二章中，我们强调了单一指标作为核心指标的重要性，如同一个单位只能有一个领导一样重要。这里，我们则要进一步强调，即使已经确定了单一指标，还必须确定这个指标的买卖条件，也就是说，在指标处于什么样情况下，才能够买入，指标处于什么样的情况下，可以卖出或者必须卖出。

买入、卖出的条件，是投资策略中最核心的构成部件。刚刚进入股市的投资者，对这个问题不会有认识；在股市泡的时间久了的投资者，因为经常凭借不同的条件买入股票、卖出股票，自然就更加不重视买卖条件的确定性。在随意性、或者每次买卖都是临时决策的情况下，即使是非常认真的决策，都无法保证投资持续稳定地处于可控状态，面临的风险实际上非常大。

买入、卖出的条件，在不同的投资策略情况下，是完全不同的，也没有必要相同。用基本面作为买卖条件的投资者，条件中肯定包含基本面因素；在技术分析流派的买卖条件中，必然以技术走势条件作为重要因素来构成买卖条件。同样，波动投资，就必须以波动指标的状态为买卖条件。

买入、卖出条件，之所以要预先设定，是因为投资者必须对这两个条件之间的逻辑关系做出极其谨慎的评估。试想，如果两者之间的逻辑关系，必然导致投资者亏损，投资者还有必要按照这样的条件去操作吗?

我们不妨举一个市场中非常常见的、不少专家教导散户使用的投资策略，来证明其必然导致投资亏损的逻辑关系。

这个策略，简单地说，就是一个牛市中追涨，并且设定止损条件的策略。最常见的策略，是这样陈述的：

“在牛市的上升趋势通道中，如果发现股价创新高，并且确定创新高是有效的时候，就及时买入，同时，沿着上升通道的下轨道，设定止损，即，一旦跌破这个上升通道，就立刻止损卖出。”

这个策略的逻辑关系是完全错误的，因为，在大约50%的情况下，投资者都必须止损。最重要的是，如果遇到不顺利，投资者连续止损情况发生，亏损的幅度呈现放大特征，导致投资者资产从此一蹶不振（见图13-4）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

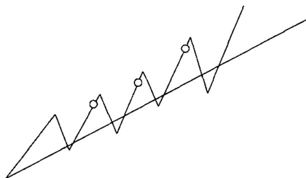


图13-4 上升通道图形

图13-4是一个常见的上升通道图形。在图中，每一个圆圈处，都是股价创新高的时候，这个时候，投资者买入股票，并且在上述策略情况下，不到赚大钱的条件，是不会卖出的。但是，股价即使在上升趋势中，也在绝大多数情况下都是呈现波动上行的，也就是如图13-4所示。那么，经常遇到的情况，就是买入后股价下跌，而且，经常会跌破投资者假想的上升通道支撑线，如图13-4所示的趋势线。在上述策略中，因为一旦跌破上升通道，就必须止损卖出，那么，每次跌破的时候，投资者就亏损一次卖出。在图13-4中，投资者就要承受连续3次止损。投资者只要观察大量股价的上升通道，就很快会发现，在上升通道中，从高点到低点的距离，经常超过10%。这意味着，投资者用上述方法追涨、止损，很快就会亏损30%以上。这就是一个常见的买入条件、卖出条件表面上正确，实际上存在着严重的逻辑错误的案例。

在这样的案例中，还有很多变形，例如，有很多专家信誓旦旦地要求投资者在亏损某个百分比的情况下割肉，例如8%，却不能说明在什么情况下使用，就是这种策略的变种。

因此，买入条件、卖出条件之间的逻辑关系，必须在绝大多数情况下是赢利的，才能够被采纳。

波动指标的买入、卖出条件，实际上就是波动指标在具体市场趋势行情中，对低点波动极限、高点波动极限的确认条件。只有指标确认了低点，然后买入，赢利的概率才会大大增加；同样，只有指标确认了高点，然后卖出，下跌的概率才会大大增加。

接下来，我们回归本节的重点，说说快速的、可以监控的买卖条件。

在波动短线策略中，快速交易是非常重要的，因为高点、低点会在较短时间内迅速完成，投资者必须在这个转折过程中迅速交易，才能尽快实现赢利。

在确定的指标、指标周期情况下，指标的反应速度，已经在指标周期确定过程中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得到检验，这里，主要是要确定指标的买卖条件。

有些投资者对这里所说的买卖条件究竟是什么，还心存疑惑。这里，我们就解释一下。

指标的买入条件，是指在一种确定的市场趋势下，指标低点波动极限的状态。投资者可以不必选择所有低点波动极限状态为条件，而是仅仅选择其中几种，甚至一种状态为条件。

指标的卖出条件，是指在一种确定的市场趋势下，指标高点波动极限的状态，但是，由于卖出时处于赢利状态，投资者还可以放弃高点波动极限状态的要求，退而求其次，选择达到策略要求的赢利目标卖出作为条件。

例如，如果投资者选择了60分钟KDJ作为波动短线策略的核心指标，就可以选择确定只有该指标的D值在30%以下形成的一次金叉作为买入条件，但如果严格要求，甚至可以要求必须有两次金叉才买入。当这种买入条件出现后，投资者买入股票，之后股票价格在多数情况下会持续上行。经常遇到的情况，是KDJ指标中的J值，首先进入90以上，这个时候，投资者肯定有一定程度的赢利，如果投资者设定的卖出条件，仅仅是达到赢利目标，那么，这个时候如果已经达到，投资者就可以卖出股票了；如果投资者选择的卖出条件是KDJ至少在60以上形成死叉，那么，投资者就必须等待了。当然，这种等待，存在一定的风险。因为，有时候，KDJ可能在D值只有50的时候，就开始形成死叉。在策略的卖出条件中，投资者必须对此做出预估与准备。

快速的条件，主要是指指标的反应速度。如果指标周期过长，反应速度必然降低，不适合短线交易；可以监控的条件，是指买入、卖出条件非常明确，不能是模糊的，更不能有不相容、矛盾的情况。

例如，某位投资者在上述以KDJ指标为核心的波动短线策略中，加入了一个条件，在大盘向下时才卖出股票，结果会怎样呢？

这种附加条件，根本不会提升投资策略的成功率，反而会使其大大降低。原因很简单，因为大盘的节奏经常与某一个股的节奏不一致。极有可能的常见情况是，当个股发出KDJ达标的金叉时，大盘开始向下运行，那么，这个时候，投资者是否应该买入呢？

还有些投资者，会加上一些其他不相关的条件，如专家的意见、朋友的意见等，都必然会降低策略的成功率。

行之有效的买入、卖出条件，还必须包括错误买入之后的补救措施，以及买入、卖出具体方法的限定。

我们这里所说的补救措施，与市场中流传的“止损”有一定相似之处。大家知道，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波动指标，即使是投资者对其波动极限把握的非常准确，成功率也只能在70%～90%，没有错误是不可能的。这就是说，投资者无论按照那种波动指标进行操作，都必须面对错误买入后的止损问题。如果不止损，就会出现某些股票持续大幅下跌的情况，导致平常积累的一些小小的利润，在这一只、两只股票上全部损失的结果，策略所希望达到的积累复利的目标，就彻底失败。因此，当发生了错误买入时，必须制定一套行之有效、不影响整体资产赢利成功率的止损或者补救措施。

补救措施一：精密测算成功赢利的次数、亏损的次数、单次平均赢利的比例、单次平均亏损的比例、常规买入后股价向下震荡的合理空间等数据，最终测算出合理的止损比例。

例如，假设一个波动型投资者，对自己用60分钟RSI指标买入、卖出条件进行测算，发现平均单次赢利能够做到5%，每次买入后股价合理的向下震荡比例是3%，3个月成功投资的次数7次，亏损的次数是3次，那么，该投资者就可以把下跌5%作为止损目标，然后进行总体成功率测算，其结果是

$$3个月总体赢利比例=7\times5\%-3\times5\%=20\%$$

很显然，这个投资业绩是相当不错的。当然，实际情况可能会更低一些。但只要总体赢利比例在合理的预期之内，就可以接受，可以纳入实际的投资策略。

补救措施二：投资者不愿意用简单的止损比例方式来挽救错误的买入，而是用最终的波动极限方式来补救。

在错误的买入之后，只要市场不发生特别重大的变动，股价下跌空间总是有限的。而且，投资者错误买入的时候，本身股价已经下跌了一段，后面的空间不大可能是较大概率的事件。投资者对自己过去错误买入后的下跌震荡空间进行测算，发现错误的买入之后，股价普遍还有10%的下跌空间，只有极少数情况下，股价才会持续下跌。那么，投资者就可以做出一种挽救措施：

只要股价下跌不超过10%，就宁愿等待下次反弹的高点再止损卖出；如果跌幅超过10%，再止损。

虽然，这种措施有一定冒险，但只要投资者的测算是符合客观实际的，就可以执行。

买入、卖出具体方法，是指在具体执行策略要求的买入、卖出时候，可以通过分批买入、分批卖出等方法，达到适当纠正判断不准确错误的目的。

例如，在买入的时候，如果采用分批方式，投资者可能在执行的过程中，发现股价走势超出判断，不是有效的波动极限低点，因此，可以停止剩余资金的买入行为，等待情况变化之后再行动；分批卖出的时候，也同样可以达到这样的目的。这里面的计算，变化复杂，但只要投资者精密计算测量，就会发挥很好的效果。当然，用这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方法买卖，也存在一定的风险，如在买入的时候，恰好是有效的低点，结果买入数量不够，导致后期追加仓位成本偏高；卖出的时候，也会不够及时，导致赢利比例下降。

第五节 不要忘记中长期稳定赢利原则对策略的限制与要求

1. 中长期稳定赢利原则

短线投资者，可能会比较轻视中长期稳定赢利的目标。通常，不少短线投资者会认为，只要我这次投资赢利了，那么，意味着只要我每次都这么认真地做好短线，投资就会赢利。当投资者有这种认识之后，就基本说明，投资者已经进入一种脱离现实的自我强化意志、强化信心的状态，或者说，是一种疯狂的状态。因为，实际上，短线投资过程中，必然有很多次失败。关键是，这种失败是不可避免的。只要投资者冷静地看待实际的数据，就会很快清醒过来。因此，在这个时候，我们在制定波动短线投资策略的过程中，必须，也要求一定，要考虑失败的频率、比例以及占用的时间对中长期稳定赢利目标的影响。

中长期稳定赢利原则，不是把中长期目标简单地拆分为按时间长度计量的目标，而是必须考虑中长期过程中，失败的状态对于中长期目标的侵蚀比例。只有在这种侵蚀比例不会导致中长期稳定赢利目标失败的前提下，投资者的策略才是可行的，具有现实执行的价值。

我们以某位投资者年度赢利目标30%为案例，看看波动短线投资策略制定过程中必须关注的要素。

一年有12个月，如果简单地拆分30%的赢利目标，就是平均每个月赢利2.5%。即

$$年度赢利=2.5\% \times 12=30\%$$

我们先假设投资者采取每个月收回利润、不追加投资资金量的简单方式进行投资，这样投资者每次赢利亏损的比例都会一致，便于计算。

在这种方式下，如果每个月都能够顺利完成赢利任务，那么，成功就会很简单。但实际情况是，这种情况几乎不会发生。因为股市的机会在任何年份，都会呈现出不对称的特征，也就是说，某些月份很容易赢利，赢利幅度很大，另外某些月份很容易亏损，且比例还不小。以下，让我们来假设3种中长期赢利目标会遭遇侵蚀的情况。

假设1：一年中盈亏难易月份相等，即6个月容易赢利，6个月容易亏损。

在这种情况下，假设投资者用波动投资策略操作，容易赢利的月份，获利3%，容易亏损的月份，亏损2%，那么，结果如何呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$年度赢利=6\times3\%-6\times2\%=6\%$$

很显然，这个比例，距离年度30%的赢利目标，相去甚远。

在这种年份里，投资者要在容易亏损的月份里完全不亏损，可能性是不大的，唯一的办法，就是在具体操作过程中，尽量减少亏损的次数与比例，提升赢利的次数与比例。假设，投资者在执行策略的时候，合格率得到提升，从而能够通过一次次不错的操作提升操作效果，那么，他有可能在容易赢利的月份，每月赢利4%，在容易亏损的月份，每月亏损1%，那么，他的投资结果是

$$年度赢利=6\times4\%-6\times1\%=18\%$$

看了这个数据，有些投资者可能会有些灰心，似乎年度30%的目标很难实现。但是，波动指标的成功概率提示我们，只要控制得当，成功率超过70%是完全有可能的。这就像网球比赛，想要获得胜利，一定要打破对方的发球局，才能够改变成败局面。因此，投资者要有信心在容易亏损的月份，争取扭转局面，获得少数月份的赢利结果，并且，力争在容易赢利的月份，扩大赢利比例。在进一步提升操作成功率的背景下，可能会出现如下结果，即容易赢利的月份，每月赢利5%，容易亏损的月份中，有3个月赢利2%、3个月亏损1%，他的投资结果是

$$年度赢利=6\times5\%+3\times2\%-3\times1\%=33\%$$

这样，年度赢利目标就能够顺利实现了。

当然，实战的情况中，每月赢利的波动比例可能比这要大很多，例如，赢利的月份，多的可能是15%，少的可能是5%，亏损的月份，可能是10%，但只要盈亏次数大致相似，那么，其投资结果是

$$年度赢利=2\times15\%+2\times8\%+2\times6\%+3\times5\%-3\times10\%=43\%$$

这是一个随机假设，但是是与实际战况最为接近的情景。

以上案例的数据，能够清楚地提示投资者，在制定、执行波动短线投资策略的时候，要高度清醒地认识到，投资者既可以通过成功的次数累积大量的利润，也可以通过失败的次数迅速放大风险。所以，在每次亏损的时候，不能轻易止损，一定要严格控制止损的次数。我们通过对实际投资过程中投资者经常发生的案例总结发现，对买入条件控制不够严格，是导致止损发生次数大幅度提高的主要原因，而错误止损则是失败率大幅提高的伴随现象。

买入条件控制不够严格，一方面是因为投资者缺乏等待股价的低点的耐心，主观预期较浓，另一方面则是因为投资者对买入条件经常不够明确、不够数量化。在买入错误的情况下，大约有一半的情况是，错误的提前买入，并没有遇到最终的价格持续

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下跌，而是出现相对较大跌幅之后，股价缓慢回升，并且最终能够赢利。另外一半情况，则可能股价跌下去很深，不能够在有限的时间内回归。投资者遇到这种情况时，出于控制风险的考虑，不得不一律止损，错误的止损自然就成为结果。这样，总体上的失败率就大幅提升了。

2. 贯彻中长期稳定赢利原则的措施

（1）要把中长期赢利目标，作为一个投资基本原则写入波动短线投资策略。绝对不能在投资策略中仅考虑一次投资的成功。在总体符合这个原则的前提下，对具体情况下的每一次投资，给予适当的灵活性。

（2）在顺利的市场情况下，要做到适当放大赢利的空间。这个适当放大，是指当时情况下，该股票本身的单次波动空间比较大，而买入价格又处于比较有利的状态下，应该尽可能等待波动指标出现、至少接近出现可疑的高点波动极限时候再卖出。这样，赢利的单次赢利比例得到有效提升。当然，这里强调适当，绝对不鼓励一味地等待最高点出现，或者在完全确认最高点出现后才卖出，尤其是不能有超过该股票单波合理波动幅度的预期。例如，在一次平衡型波动中，该股常规波动幅度只有8%，投资者在距离最低点1.5%处买入，当该部分持股赢利6%的时候，投资者无论如何不应该继续持股，除非发生一些特殊情况，即意外的重大利好，导致股价直接越过顶部，才可以适当观察等待。

（3）在不顺利的情况下，买入后遇到小幅亏损的时候，既要关注风险状态，仔细审查是否有较大风险正在发生，更要关注波动指标的状态，只要不是严重的破位下行，不要轻易止损，尽量等待波动指标反弹后再卖出。

（4）尽量做到分散投资，不要过于集中持股。只要精力能够照顾得到，就要适当分散。

（5）不要过分追求波动幅度较大的个股。散户喜欢波动幅度大的个股，因为这样单次赢利的比例会大很多，但是对这种股票，投资者往往也不容易控制其低点波动极限，经常会过早买入，导致单次承担风险过大，从而影响整体投资绩效。

（6）实际投资过程中，散户投资者往往更喜欢用复利的方式投资，也就是说，在赢利之后，下次买入的时候，把利润也一起投下去。这样的投资方式，在风险发生的时候，往往会将比例放大，容易把赢利亏损回去，不利于中长期赢利目标的稳定实现。对于这种投资者，我们只能建议，在赢利之后，要保持稳定性，最好的方法，就是不要把赢利的资金与本金一起，投入到新一笔投资中，而是要通过进一步分散持股的方式，降低再投资风险。当然，只要再投资时，严格地控制买入条件，通过复利方式获得更多利润的目标，也是可以实现的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

延伸阅读

短线投资策略制定的要点

有些短线投资者认为，短线投资讲究快速、机动地对市场做出反应，不可能提前做出什么计划，因而不需要稳定的策略。这种认识不仅错误，而且是非常危险的。这会把自己的资金，完全寄托于自己的临时发挥上。实践证明，没有人能够一直保持良好状态，企图依靠个人发挥来获得持续赢利，是根本行不通的。只有在稳定策略的指导下，在成熟的投资计划准备与执行过程中，个人的能力才能够得到最大限度的发挥。

短线投资策略的制定，一般要遵循如下程序与要点。

第一步，通过数据与自我反省，检查投资者自身在投资过程中的优点与缺点，检查投资者所具备的客观条件，为策略制定提供最真实有效的依据。

经常做短线的投资者，一般都多少有一些值得自信的经验。然而，事实上，不少投资者的投资绩效并不好，经常不能获得超过市场的收益。对于这些现象，普通的投资者往往把原因归咎于一些意外因素、归咎于市场的不可预测性因素。如责怪当时心情不好、有朋友说不同意见、当时有其他事情忙、听信了某位专家的错误意见等。这些寻找托词的方式，并不能解决投资中的问题。要想有效提升投资效率，必须从自身的操作程序各个环节上进行深入的检查。

首先，要检查较长时间内的操作绩效。把每次操作的盈亏记录进行统计，计算出平均的收益水平、平均持股时间，并且与同期指数表现做一个对比。如果平均水平远高于指数，说明成绩良好，操作水平总体上不仅值得肯定，而且可以总结出很有效的操作经验；如果总体水平与指数接近，说明操作水平居中，有可以提高的空间；如果远远低于指数，则要做认真的检讨，说明操作水平存在严重缺陷，应该寻找到缺陷，逐一找到解决的方案。

其次，仔细分析操作中导致风险发生的原因。风险发生，在股市操作中存在必然性，投资者不必为具体一次发生风险而自责。但必须检查，追究其原因来自何处。通常，投资者缺乏风险控制手段是主要原因。例如，投资者买股票过分集中，而且喜欢追高，一旦回调幅度过大，投资者不得不经常采取止损措施。这种行为是过度重视赢利能力、放弃防范风险的表现。在检查风险时，重点在于检查是否有风险防范手段，是否严格执行了风险防范手段，防范手段执行的效果是降低了风险还是增大了风险。确定风险来源之后，从策略上制定办法，对风险进行系统性控制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其三，仔细分析赢利方法，确定自己成功率较高的方法，淘汰自己不熟悉、使用起来容易犯错误的方法，达到提升成功率的目的。短线投资者的操作方法容易变动，但多数投资者有自己相对更容易掌握的方式。例如，有些投资者追涨更容易赚钱，有些投资者则更喜欢逢低吸纳，有些投资者喜欢固定炒卖一些蓝筹股，有些投资者则喜欢不断追逐市场热点，等等。这些差异本身没有孰高孰低之分，但一定有投资者是否适合的问题。投资者在分析的时候，重点从选股、选时两个方面，检查自己最熟悉的方式，然后确定以哪种方法作为最主要的赢利手段。

其四，仔细分析自己所具备的条件。在确定自己应该采取的赢利手段、防范风险手段之后，就是要检查自己是否具备这些手段所要求的客观条件。记住，所有的操作方法，不过是一个理论上的方法，要实现赢利，都必须最终与市场的条件结合起来，才能发挥作用。因此，每一种方法，都会因为条件越充分，投资效果就越好，相反，条件越不充分，投资效果就越差。例如，较为固定的选股方法，对股票基本面了解程度比较重要，对上市公司随时发生的新的信息，要求越快知道越好、越快做出正确判断越好。如果投资者不能够及时得到消息，就很容易陷入错误。再例如，追涨方法，表面上是追逐强势股，但实际上，却要求投资者在开盘之前，对市场趋势的各个局部状态有着清晰的了解，对可能发生的强势股已经心中有数，否则，不可能在很短的时间内，在众多上升的股票中选准目标。这个要求，就迫使投资者必须具备较充分的盘后分析时间，较快的盘后分析工具，没有时间、没有快速的工具，投资者无法完成对市场全貌的快速调查。在检查完毕后，对应该弥补的条件，要想办法落实解决，争取以最好的条件进入投资。

第二步，制定策略，书写成文。

首先，要明确制定策略的重要性。之所以书写成文，目的就是以文字的形式，迫使自己严格遵循策略要求，提高操作水平，降低风险水平。

其次，在策略中，必须包含几个重大条款。①赢利的主要模式与次要模式。主要模式要有广泛的市场适应性，既能够在牛市中采用，也能够在熊市中运用。只有在市场处于特殊情况下，才不得已采用次要模式。②防范风险的手段。防范风险的手段主要包括仓位控制手段、分散持股手段、逢低吸纳手段、确认强势股手段、止损手段等。投资者必须处理好防范风险手段与赢利手段之间的关系，尤其是要解决好两者之间可能存在的相互矛盾。③选股条件。有些策略，把选股作为赢利条件或者风险控制条件，就应该明确选股的基本标准。④选时条件，包括买入、卖出两方面的条件。交易必须包含买入与卖出，短线交易就更加明确。买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入、卖出条件之内，既包含着在赢利状态下的结账技巧问题，也包含着在亏损状态下的止损技巧问题。买入、卖出条件，要在模拟实战数据的基础上，总体上保持较理想的赢利水平。如果达不到，就必须重新设计，采取更为严格的手段提升成功率。

其三，要注意策略的可操作性。有些投资者也做策略，但是，策略做得很简单，往往是一种计划书或者目标书，流于形式。在实战中，很多策略要求的事情做不到，说明这种策略不具备可操作性。可操作性的意义，是指策略中所有要求做到的事情，都能够并且必须依托较明确的可见信息做出明确的判断，包括数据、公文、政策等各种确定性信息。如果某种信息提示的结论模棱两可，就应该从策略中将该信息排除在外，弃之不用。可操作性还在于，策略中所列各种手段，都是投资者自身能够熟练掌握的，绝对不包括那些只有一半把握的手段。

第三步，模拟操作。

当正式的策略文本形成后，投资者不应该马上就使用大规模资金按照这种方式去操作，而是应该首先进行模拟操作，或者投入小额资金进行模拟性质的操作。模拟操作的优点，在于投资者在适应新的策略时，可以付出最小的学习成本。

在模拟操作过程中，投资者应该用流水方式记录下自己的操作过程、收益状态。一般情况下，至少应该模拟1个月以上，才可以看出短线策略制定是否合理。当1个月模拟操作完成后，投资者就可以进行模拟总结了。

第四步，模拟操作的总结。

模拟操作的总结，首先要做的，自然是收益水平是否达标。如同任何工程的验收一样，模拟操作就是一次严格的验收过程，验收的标的，就是策略是否达标，能否在未来的投资过程中真正发挥效用。收益水平，是第一个，也是最重要的一个指标。由于策略不同，收益水平的要求也会不一样。关键是，投资者在制定策略时，所要求的标准是否达到。如果该标准能够达到，则说明该策略在收益能力方面已经达标。

其次，要检验的是风险控制是否达标。一个月的模拟操作期间，如果行情很顺利，可能会掩盖策略的风险控制能力，因为市场实际上没有发生有效的风险，反而不利于检验策略的风控水平。在这种情况下，投资者应该对操作过程中，是否存在“实际上发生了风险，但因为当时没有采取措施，结果价格回升了”这种状况，如果存在，就应该对该状况下所形成的赢利进行修改，改为风控损失，看修改后的风险状况以及收益状况是否达标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其三，要检验投资者的执行能力。模拟操作给投资者带来的心理压力较小，相对来说，更容易做出较好的投资。投资者要对每一笔操作，是否符合策略要求做出明确的“是与否”的回答，如果否定答案偏多，则说明执行方面存在问题，要么是投资者自我约束能力较弱，不适宜按照该策略操作，要么就是策略存在难度过高的问题，必须进行难度降低修正。一般来说，造成难度过高的原因，是策略的赢利目标偏高。如果降低目标，可能会更容易执行。

其四，要检验投资过程中，信息等客观条件状况是否良好。这方面，实际上，投资者在模拟操作过程中，就已经能够发现问题了。如果发现本来应该提前获得的消息，老是没有提前获得，反而在事后才得到，导致耽误时机，那么就说明客观条件存在问题。还有一些客观条件，可能是交易软件、工作环境等方面的问题，投资者都必须注意。

第五步，验收合格后，进入实际投资操作阶段。

如果模拟操作验收合格，投资者就可以进入实际操作了。原则上说，模拟操作没有对投资者承受风险压力进行测试，还是存在一定缺陷的。因此，投资者进入实际操作后，资金应该先投入一部分，练习在操作上感受到压力的情况下，能够像模拟操作一样有效处理问题，然后再增加到预定的投入资金规模。

投资者不要忽视策略制定这个重要环节。所谓万事开头难，对于投资来说，最难的环节，就在投资策略的制定。很多投资者，在证券公司开户之后，看见行情好，就匆忙入市。糊涂赚钱，最终必然是糊涂亏钱。没有一个切实可行的策略，就如同黑夜里开车没有探照灯一样，风险随时会发生。在策略制定过程中，一定要有耐心。准备策略验收成功，就如同准备新房落成、准备新公司开业典礼一样，是投资者走向成功的第一步。策略既成，任何市场情况下都有赚钱的机会。股市是一个机会无穷的地方，但机会只留给有策略准备的人，风险则留给没有策略准备的人。

（《股市动态分析》，2009年4月）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十四章 
Chapter14

如何建立中期波动投资实战策略

为什么要选择中期？中期的定义究竟是什么？

在我们进入中期波动投资策略之前，上述两个问题是非常重要的。如果对上述两个问题，不能做出明确的回答，中期投资策略即使制定好了，也没有实战意义。

在短期波动投资策略中，投资者相信的是，股价在短周期内反复波动是可以信赖的差价来源。同样的原理，股价在中期内的反复波动，也是可以信赖的差价来源么？

首先，我们要回答一下，什么是中期？

在股市中，尽管很多投资者在说“中线投资”，也就是中期投资，但是，从来没有人对这个所谓“中线投资”做一个明确的时间定义。中期投资到底是1个月，还是1个季度、半年，甚至1年？显然，大家所谓的“中线投资”，只不过是一个相对意义的时间单位，它一方面是为了区别短期投资，也就是几天之内随时都会卖出去的交易，另一方面是为了区别长期投资，也就是常说的，买了之后就不管了，无限期持有下去。正是因为短期太短，长期太长，而投资者的主观意愿周期总是有限的，资金可以使用的期限也是有限的，所以，“中线投资”成为更多投资者的首选。然而，由于“中线投资”的时间过于宽泛，导致投资者对此形成巨大的认识差异，严重不利于投资策略的执行。为此，我们必须就此做一些定义。

在本书中，我们认为，中期，这个时间概念，在不同的投资策略中，所暗含的时间长短是不同的。如同时间是用时钟的钟摆次数来限定一样，投资术语中的“中期”，也必须用一种股票价格运行方式或者内容来限定。其他的投资策略，这里就不做定义，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

留待以后章节说明。这里，仅仅对波动投资的中期做一个定义。

在波动投资过程中，中期投资，仅仅指两种情况下的投资。①按照日线波动指标，从一个低点波动极限，到一个高点波动极限完成的周期，就是“中期投资”。这个周期，虽然不同的股票长短有较大差异，但是，大致范围在1~3个月；②按照周线波动指标，从一个低点波动极限，到一个高点波动极限完成的周期，则是相对更长的“中期投资”。这个周期，通常需要3个月到半年。

图14-1和图14-2是日线波动指标为核心的中期波动。

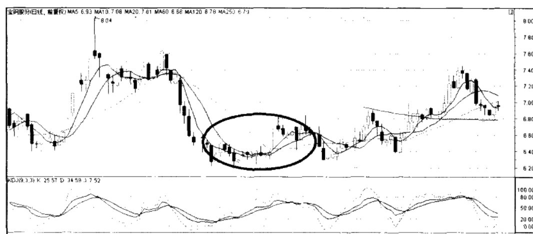


图14-1 宝钢股份一次简单的中期波动

图14-1是宝钢股份在2010年年底的一段波动，从波动指标KDJ的底部到顶部的过程，就是一次简单的中期波动。由于这次波动是弱势平衡市场中的一次波动，所以，持续时间较短，前后约1个月时间。

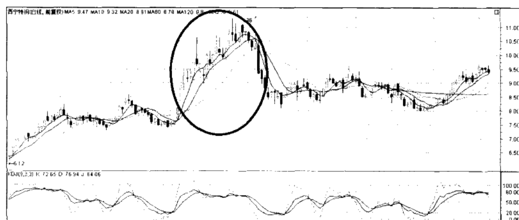


图14-2 西宁特钢的一次中期波动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图14-2是西宁特钢在2010年下半年的一段走势。KDJ指标明确指出了中期波动的时间，从低点金叉到高位区域顶背离之后的死叉完成，一次中期波动持续时间约2个月。

图14-3和图14-4是周线波动指标为核心的中期波动。

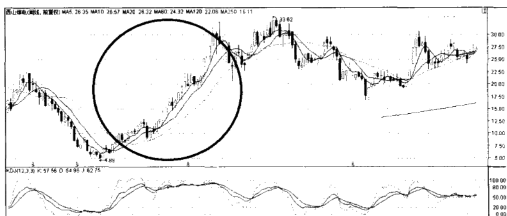


图14-3 西山煤电的一次中期波动

图14-3是西山煤电在2009年的一次单边上升行情的周线图。KDJ指标限定了这个“中期投资”的时间，从底部金叉开始，到顶部反复顶背离之后的显著死叉结束，时间大约在8个月。

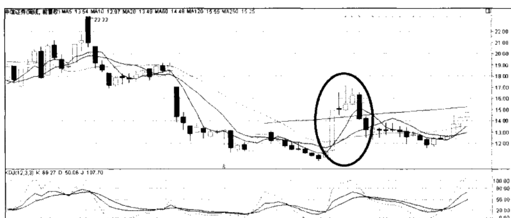


图14-4 中信证券的一次中期波动

图14-4是中信证券在2010年第4季度的一波快速反弹行情，周线KDJ指标见证了其短暂，从金叉到死叉，仅仅持续了1个多月。

从上述案例，我们很明显得出一个结论，“中期投资”，在波动投资策略中，显然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不是一个预先人为设定的确定的时间长度，而是由股价波动本身在当时市场情况下自然产生的一段时间。投资者在采用波动投资策略的时候，中期，是由市场决定的。当波动指标明确提示结束的时候，就是“中期投资”完成的时候。

接下来，我们要回答，为什么要选择中期？

选择中期，从投资者客观条件角度看，存在这种需求。时间方面，由于短线投资过于频繁交易，需要大量时间跟随盘口变化，使得一部分投资者无法执行短线投资策略；无限制持有股票的投资方法，也无法让这些投资者接受，因为他们的资金可能没有这么漫长的投资时间。多数投资者的资金，可能在两三年之后就要用于他处。

从投资者对单次利润的满足程度看，同样存在这种需求。短期投资，依靠的是单次较小利润的累积，并且经常面临错误买卖导致的损失。投资者很希望能够有一种方法，使持股时间能够稍微长一些，单次利润比例大一些。一年做个1~3次，就可以获得较高的利润回报。这种需求，自然导致投资者更愿意选择中期投资。

不过，在投资者选择中期投资的时候，我们要提醒投资者如下4个要点。

（1）不要提前把中期确定为一段非常明确的时间段，例如，1个月或者3个月，不要做出一定持股这么长时间的计划。

（2）不要把对大盘的判断，作为中期投资的时间段，例如，只要大盘还维持着上升状态，就不管个股情况如何，都坚持继续持股。这样做，违背了投资的基本规则，容易犯错误。

（3）要在选定一种指标及其核心周期后，坚定信心地完成一次波动过程。中途，除非特别重大信息影响，否则绝不轻易退场；同时，只要波动已经完成，就要坚决离场。

（4）要确定自己能够持有这么长时间的股票，确保中途不会被任何非波动因素影响而退出投资。中期投资，意味着持股过程中，会遇到很多意外的变化，如果没有勇气面对这些变化，就不可能完成一次中期波动投资。

第一节 选择中期指标周期、波动周期要与市场的现实数据相吻合

在制定中期投资策略之前，投资者面临的第一个问题，就是如何选择中期投资的指标周期。

中期投资，主要应用的波动指标周期，在常用软件上，只有日线、周线两个选项。

简单地分析，日线的波动指标比周线的要灵敏很多。在时间单位上，1周等于5天，也就是说，周线的反应速度比日线要慢5倍。虽然从简单数字关系看是这样，但是在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实际应用方面，日线波动指标的分析，如果加以严格界定，在达标的情况下才完成操作，很多时候的效果不会比周线快很多。因此，这里有一个使用能力与水平差异的问题存在。不过，在大型波动中，尤其是遇到持续较长时间的牛市、熊市的时候，周线的稳定性将会体现出来，因为周线可以过滤掉一些不必要的偏短的中线交易，而保持仓位，获得更大单次波动利润。

当投资者在这两者中进行选择的时候，首先要对自己喜欢投资的股票群体，做一个抽样调查，发现这些股票在日线、周线方面波动的差异，重点分析周线对大型波动的准确度、稳定度，对比日线在大型波动中是否容易发出较多错误卖出信号。如果日线在大型波动中，能够持续有效地发出买卖信号，最终还是能够大致把握大型波动，那么，就应该首选日线作为指标周期；相反，如果日线发出卖出信号后，买入信号不够明显，容易错失大型波动的机会，那么，投资者就可以考虑使用周线。

其次，投资者要对自己的主观操作频率做出明确肯定。这里，同样与短期波动投资策略面临一样的选择，即，必须选择复利的实现方式、节奏。如果投资者愿意牺牲单次大型波动的可能性利润，宁愿先把日线上的利润收回，通过再次从波动低点投资来获得安全稳定回报，那么，就可以选择日线。相反，投资者认为，难得选到一只好股票，就应该尽量赢得中期波动的利润，则可以选择周线作为指标周期。

投资者面临的第二个问题，就是对波动周期的选择。

尽管，在本章的开始部分，我们强调了中期投资的时间长度的不确定性特征，但是，由于投资者在初始投资的时候，需要做出一些相关的计划，尤其是某些投资者，可能必须在一段确定的时间段内完成投资，则对这个问题更加关注。所以，这里，我们只能提供一些参考意见。

首先，要大致掌握股票价格波动的周期规律。

在前面相关章节，我们已经就波动周期的相关问题，做过解释，特别强调，波动周期的长短，更多取决于基本面的变化。对于没有分析基本面能力的投资者而言，要掌握股价波动周期的长短，难度的确较大。这里，我们从纯粹的技术面做一些介绍，有助于投资者适当提升这方面的能力，在投资之前，做到大概心中有些数。

第一个股价波动习惯是，在股市中，总体上，推动波的时间都比反向波的时间要长。这就是说，在同等级波动中，如果确认反向周期已经结束，那么推动的时间基本上会比上一次反向波的时间长。只有在反向波没有结束的情况下，本次推动波的时间才不会延长（严格地说，本次不是推动波，而是反向波，所以时间短）。

图14-5展示了股市中推动波时间总是比反向波时间长的基本习惯。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

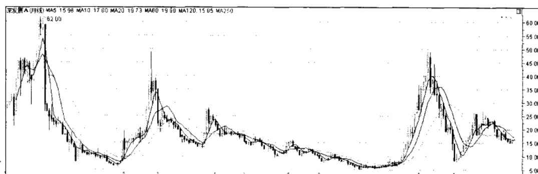


图14-5 深发展A的月线走势图

深发展A上市时间最长，最能够反映出推动波与反向波周期长短的特点。图14-5是深发展A上市后的全部月线走势图。在这个大型周期图上，实际上，深发展A大型的上升推动波只有3次，即上市之初、1996年牛市、2006～2007年牛市。其余时间段里，推动波都是下跌波，其中的上升时间都很短，但股价上升急速。只有在3次牛市中，上升推动波才是漫长的。

这个基本习惯提示投资者，在你准备投资之前，当你确认眼前的中期下跌结束时，一定要确认中期下跌是牛市中的反向波，还是熊市中的推动波。如果是前者，你大可以计划持有较长时间，相反，如果是后者，你就应该做好相对持股较短的准备。

第二个股价波动习惯是，股价下跌结束的时候，多数时候比较缓慢，向上转弯时经常会出现快速短暂的脉冲式上涨，最后才确定真实牛市来临；相反，在股价持续很长时间上升之后，股价进入熊市的速度通常都比较快。这就提醒投资者，准备做中期投资买入的时候，可以耐心地等待，确认波动低点极限到达后再买入；而在波动高点极限来临的时候，一旦发现股价明确见顶信号，要迅速撤离。

图14-6展示了股市中股价见底慢、见顶快的习惯。

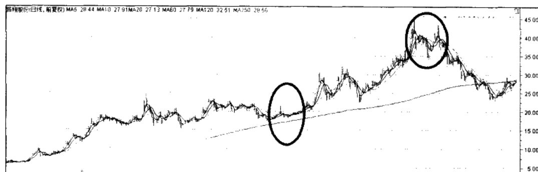


图14-6 路翔股份在2010年的走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图14-6是路翔股份在2010年的走势图。中间圆圈处，是中期调整的底部，构成非常缓慢。但是，尽管缓慢，其处于长期上升通道中还是能够一目了然的。在高点圆圈处，股价缓慢上升转为快速上升，最后快速回落形成顶部。

第三个波动习惯是，牛市初期的推动波通常都比较短暂，上升幅度也小，一般都在一个日线波动指标可以展示的周期内完成；而牛市中期、后期的推动波，通常都只有周线波动指标可以展示，日线波动指标容易失灵，或者难以准确展示。

图14-7是同一只股票在牛市初期与中后期的波动指标差异。

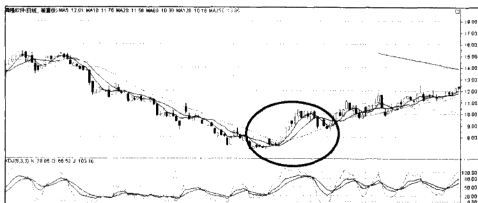


图14-7 海隆软件从熊市转化为牛市

图14-7是海隆软件在2009年年初时从熊市转化为牛市的第一次波动。我们可以清晰地看到，这一次波动清晰地被日线KDJ指标记录下来，由一个底背离形成底部波动极限，然后一次简单的高位死叉完成波动高点极限。

之后，股价进入牛市的持续阶段，KDJ日线的金叉、死叉，几乎失去了波动指导意义。这个时候，我们只有看周线KDJ（见图14-8）的变化了。

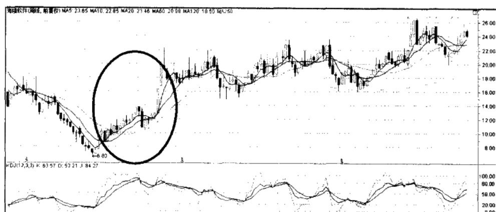


图14-8 海隆软件周线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在图14-8中，我们看到，KDJ持续上行，一直到出现高位顶背离才确认大型波动的结束。

这个股价波动习惯提示投资者，当你准备做中期波动投资时，如果遇到牛市的中期，就要做好持续持股的准备，并且一定要参考周线波动指标的状态；相反，如果只是早期，准备的时间可以短一些，也可以仅仅使用日线波动指标作为核心指标周期。

其次，要了解所投资目标股票在过去波动中的周期长短、波动幅度大小，这些现实的数据，是本次中期投资的重要参考依据。

股价波动，在大方向方面的长短，通常是由基本面持续力度决定的，而日常波动的长短，通常都有比较稳定的习惯或者惯性，这就为中期波动投资者提供了大致有价值的参考依据。

在有趋势波动中，推动波的波动周期总是长一些，但这种延长，通常都是平衡型波动习惯性周期的合并与转化（见图14-9）。

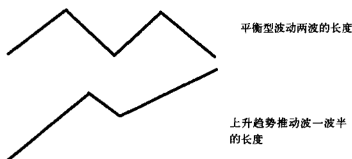


图14-9 平衡型波动

图14-9中，平衡型波动，假设每波周期是5天，总共20天。一旦该只股票演化成为牛市推动，那么，其一波半的总长度很可能也是20天。股市中有句谚语，躺着有多长，竖起来就有多高，其实指的就是这个股价波动的内在习惯。这种习惯，说明每只股票都有自己内在的波动周期习惯，很多时候都会发挥作用。

不过，投资者在利用这个习惯的时候，一定不要过分迷信。当推动股价波动的力量发生显著变化的时候，我们会发现，原来股价波动周期的习惯在悄悄地发生变化。

请看上证指数月线上过去的一些波动习惯在悄悄地改变（见图14-10）。

图14-10是早期上证指数的波动月线图。我们看到，3条线之间形成的两次平衡型波动，大致时间接近，都在20个月附近，并且，都是涨的时间迅疾，跌的时间缓慢。但是，在1996年之后，随着指数成分股扩容，市场容量增大，指数波动一次的时间显著延长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

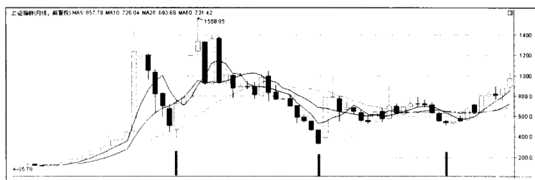


图14-10 早期上证指数的波动月线图

图14-11是1996年之后的上证指数波动。

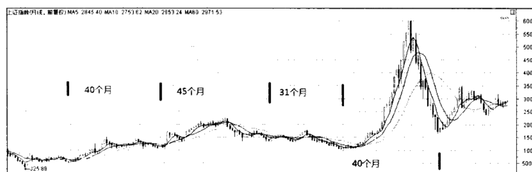


图14-11 上证指数在1996年之后的波动周期

图14-11显示，上证指数在1996年之后，波动周期发生了延长，一次显著的低点到下一次显著低点之间，一般在40个月左右。但是，在延长的熊市中，周期发生了异变。当回到牛市显著的正常周期时，40个月周期还在发生作用。由于在2007年之后，上证指数实现了全流通，而且股票家数、总股本大幅增长，股票波动的速度自然会延长，所以，之后，40个月的周期是否还会发生作用，仍然是未知数。

下面，我们再看一个个股在日常波动中的周期习惯（见图14-12）。

图14-12是山东高速的一段日线走势图，我们在图上方用粗线条标示了每一次波动的周期长短。图中实际数据显示，在有趋势波动中，该股推动波周期一般在10日左右，反向波周期则在4天左右；平衡型波动中，单波周期大约在5~6天，这就是说，推动波的单波推动周期通常是平衡型波动两波的合计时间。

每只股票都有自己的波动习惯，但相去不会太远。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

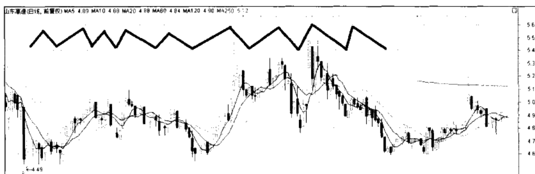


图14-12 山东高速的日线走势图

在你要做中期投资之前，一定要把个股过去一段时间里的波动周期习惯进行统计，再对过去一段时间股价的趋势做出基本判断，就可以对本次中期投资做出一个大致预算了。

第二节 选择中期投资品种的要点

在解决了中期投资波动周期方面的问题之后，接下来，就是要解决选择投资品种的问题。

在本篇中，我们首先假设了投资者不懂趋势分析，不懂基本面分析。严格地说，完全不懂基本面分析的投资者是很少的。然而，更多投资者在基本面分析方面仅仅是知道皮毛，或者是知其然而不知其所依然，往往懂的那么一点知识，不仅不能让投资成功，而且还经常导致投资失败。所以，我们把这些半懂不懂基本面的投资者，统一划归不懂行列。当这些投资者选择中期波动投资策略的时候，应该注意本篇中所强调的要点。

选择投资品种，第一个要关注的要点，就是，在进取型与稳健型之间做出明确选择，不要若即若离。

股市中有句谚语，风险与利润成正比，这句话，其实内涵实在太丰富了，从每个不同的角度，都可以得到不同的具体结论。不过，对于中期波动投资策略的投资者而言，其主要意义，是指投资品种本身具备的风险与利润特征。当一个投资者主观愿意选择稳健型的时候，就应该坚决选择稳健型股票的波动机会，并且坚决放弃进取型股票的波动机会；相反，如果一位投资者愿意选择进取型投资风格的时候，就要时时刻刻坚持选择进取型股票，不要参与稳健型股票的投资。

投资者对这个建议可能会不太认同。通常，他们认为，行情不好的时候，就不妨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选择稳健型股票，因为这样可以抵抗下跌风险，行情好的时候，就应该选择进取型股票，因为这样可以赚取更多的利润。这样的投资者，实际上是在犯重大错误。什么错误？贪婪。

贪婪的意思，在普通投资者眼中，往往被理解成为“已经赚了不少钱，还想继续赚下去，结果亏了”。这种理解，仅仅是理解了表面现象，并没有理解贪婪的本意。当大家看到很多股票持续不断上升的时候，当大家看到像巴菲特那样经常说别人贪婪的人，也同样在一只股票上“赚了很多钱却不走”的时候，就会认识到，贪婪其实不是“赚钱不走”的意思，而是“希望获得不可能获得的利润”，或者说“希望获得自己的能力无法把握的利润”。更多意义，我们将在后文详细阐述。

为什么说中期投资者选股的时候，“在行情好的时候买进取型股票，在行情差的时候买稳健型股票”的想法，是犯了贪婪错误呢？原因很简单。对于波动型投资者而言，当他们要买入股票的时候，往往是股票价格已经经历了一次中期调整，也就是下跌的幅度较大，下跌时间不短。当这种情况发生的时候，波动型投资者怎么能够知道行情是“好”，还是“不好”？在股市中，正常的情况是，当行情已经涨了一段时间之后，投资者才会感觉到行情“好”，当股市已经下跌了一段时间之后，投资者才会感觉到“不好”。试想，如果行情真的很不好，即使买入了稳健型股票，也会亏损；当投资者感觉到行情好的时候，进取型股票可能已经率先上涨了很多，投资者怎么敢于买入呢？

如此简单地进行逻辑分析，大家就会发现，上述想法是不可能实现的。既然想法是不可能实现的，如果被作为原则执行，那么，投资者就必受其害。

所以，投资者第一件事情，是在自己准备做一个进取型投资策略，还是稳健型投资策略之间，做一个了断，而不是简单地选择进取型股票与稳健型股票的问题。

投资者第二个必须关注的要点，就是自己对风险与收益的承受能力与追求，决定了自己是进取型、还是稳健型。我们之所以没有给出保守型选择，是因为，真正的保守型投资者，最好是不参与股票市场。

尽管很多书籍都会强调投资者要关注自己的风险与收益承受度，但本书还是要强调这一点，而且更加注重其对投资者投资风格的决定性作用。不少专家和研究机构，喜欢根据投资者个人的年龄、收入、性别等因素来简单推定投资者应该是进取型还是稳健型。然而，实际情况是非常复杂的，并非上述因素能够简单决定的。

从投资者主观角度看，投资者是稳健、还是进取，并不会因为年龄变化而有显著改变。有些投资者，尽管年龄较大，但是，因为财产较多，并不介意用其中一部分去冒险，甚至还特别喜欢那种冒险的刺激；有的投资者，尽管年龄是中青年，但因为处

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于财富积累的过程中，或者因为性格使然，特别稳健，从来不敢冒险。所以，简单地从年龄划分稳健型、进取型的方法是不可取的。

除了考虑主观因素，投资者更要考虑承受压力的能力这个因素。这个因素，往往对投资者选择哪种类型有更大的决定力。承受压力强大的投资者，在做出正确的投资之后，如果遇到不顺利，尤其是严重的不顺利，例如短时间内较大的亏损，往往可以异常镇定，相信自己的选择是正确的，因而能够挺过难关；而承受压力能力较低的投资者，在面对短期内较大亏损的时候，往往会改变想法，失去信心。在实际投资过程中，投资者可以用这个方法检验自己的承压能力。

承压能力强大的投资者，应该选择进取型投资策略；相反，如果承压能力较弱，应该选择稳健型投资策略。

选择中期投资品种的第三个要点，就是要根据投资总目标，确定自己所选择品种的中期波动幅度范围。

用进取型、稳健型来做一个基本划分，只能界定投资者风险与收益的承受能力与追求高低。最终，这种程度，都必须用具体的投资目标来明确。在具体的投资目标确定方面，主要有两种方法，即绝对法与相对法。

绝对投资目标法，是指明确确定每年度应该实现的赢利目标，必须是一个明确的百分比。例如，一年20%，就是一个明确的投资目标。绝对投资目标法，优点是显而易见的，因为绝对目标明确后，很容易拆分到各个具体时段，例如，每个季度实现5%的利润，一年就是实现20%。一旦每个阶段，对于波动型投资者来说，就是每个中期投资目标的确定，需要的中期波动平均值也就可以确定下来。在本处案例中，如果一个季度的目标是5%，那么，只要一只股票的中期波动能够在一个季度内完成，并且幅度不低于10%，这个股票就是合适的投资目标了。

绝对投资目标法，也有其缺点。简单说，就是比较难以做到随行就市。由于过分重视单阶段目标的实现，所以，容易在大幅度上升的行情中，为了落袋为安而提前卖出，丧失之后的利润。

相对投资目标法，是指没有绝对明确的赢利百分比目标，但有明确的相对于某个比较基数的赢利目标。例如，国内很多基金都采用此法，把投资目标定义为战胜某个指数，如上证指数，或者沪深300指数等。

相对投资目标法，优点就是能够做到随行就市，在行情好的年份，赢利较多，在行情不好的年份，亏损不可避免，但比例比指数小一些。显而易见，相对投资目标法的缺点也明显，就是投资者在期初的时候，不知道今年是赢利还是亏钱，更重要的是，投资者不知道在赢利的时候落袋为安，经常丧失到手的利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们建议中期波动投资策略中，投资者采用绝对投资目标法。通常，稳健型投资者的年度赢利目标，定在20%~40%较为合适；进取型投资者的年度赢利目标，定在50%~80%较为合适。

最后，第四个要点，就是根据投资目标，确定合适的投资品种。

谈到投资品种的选择，我们再次提醒投资者，一定要选择合适投资目标的品种，不要过分追求高收益的投资品种。在短期波动投资策略篇幅中，我们强调了这一点，同样，在中期波动投资策略中，我们还是要强调这一点。

假如，投资者的年度赢利目标是30%，应该怎样选择投资品种呢？

通常，投资者会想到，一只股票必须在一年中有一波上升50%以上的机会，才有机会从中获得30%的利润。这种想法在这种情况下，是错误的。一只股票如果一波行情可以上升50%，那么，它很有可能在下一波下跌行情中，跌幅大于30%。这意味着，投资者万一选择错误，会承受很大的波动风险。当投资者做这样的选择的时候，我们说，投资者承受的风险大于可能获得的收益。

其实，最理想的投资品种，是一年中能够反复多次中期波动，例如，一个季度有一次，同时，每次波动幅度不大于20%。试想，在这样的波动行情中，投资者很容易每次赢利7%左右，年度简单累计就是28%，接近完成任务。当投资者在这样的股票上，轮流高抛低吸（事实上，同样特性的股票，波动的时机更多时候是不平衡的，高低点经常有前后差异），那么，完成年度赢利就相对容易很多。

当然，这种绝对理想的股票并不多，但是，一年中有两到三波30%波动的股票数量却非常多，绝大多数大型股票，都具备这种特征。这就是说，如果投资者只要想年度赢利30%，就没有必要去选择小型股票了。

但是，如果投资者是进取型，那么，选择蓝筹股可能是错误的，道理很简单，因为蓝筹股波动幅度小、速度慢，会严重影响投资者较快速度获得利润。要实现年度50%以上的利润，除了在蓝筹股表现特别好的年份外，其余年度实现的可能性很小。

图14-13～图14-15对比了蓝筹股与小盘成长股的波动差异。

武钢股份在2010年，只出现了两次20%不到的波动行情，其余波动幅度都小于10%。这意味着，这只股票仅仅适合中期单波波动目标在5%以内的投资者，年度赢利目标可能在20%以内。

中集集团作为一只蓝筹股，在2010年前后，连续出现4次中期波动，每次幅度都在30%以上。这只股票，非常适合年度赢利30%的投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

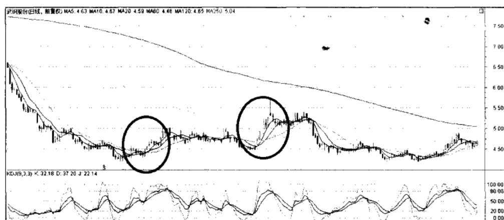


图14-13　武钢股份在2010年的波动行情

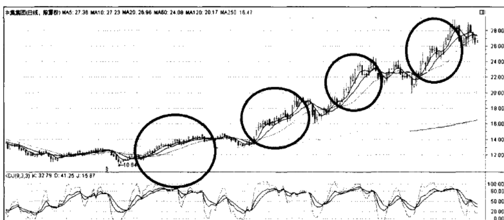


图14-14　中集集团在2010年前后连续出现4次中期波动

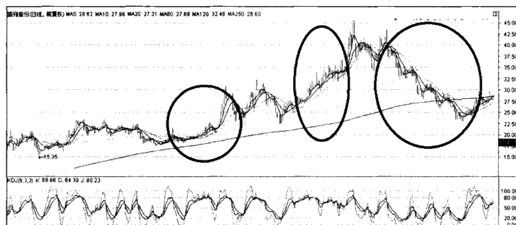


图14-15　路翔股份只适合进取型投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

路翔股份是一只持续近两年的大牛股，小盘，成长预期很高，每一次中期上升，幅度通常超过50%，但是，每次下跌的幅度也很大，通常在25%～40%。显然，这只股票不适合稳健型投资者，只适合进取型投资者。如果稳健型投资者企图在波动低点极限买入该股，很容易提前买入而被套牢，导致短期账面亏损较大。只有风险承受能力大的投资者，即使提前买入被套牢，也能够勇敢承担，坚持到后期股价回升。

最后，给一个忠告，中期投资策略选股的时候，虽然不要求做基本面分析，但是，对明显有重大风险的股票，要回避；对当年主流媒体、专家都一致不看好的公司，要回避。

第三节　确定买卖条件，落实监控措施

在第十三章关于短期波动投资策略的买卖条件控制章节中，由于60分钟以下的K线图在公开的软件上保留时间较短，不利于投资者参考学习，所以关于具体指标的买卖条件方面讲解的少了一些。这里，在中期波动投资策略中，我们重点介绍三大波动指标在日线方面的买卖条件。

一、买卖条件第一条

波动投资策略的核心，是低吸高抛，因此，买卖条件的第一条，就是，买入的时候，股价必须有一次中期下跌，只有中期下跌波段完成了，才有可能迎来中期上升波动段。

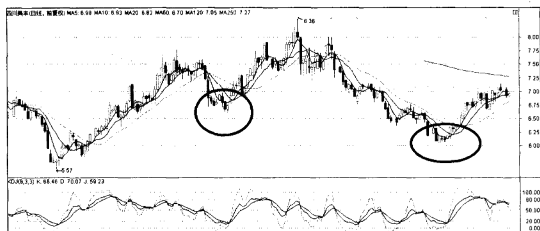
这个条件，应该如何落实呢？

通常，中期下跌波段，具有股价幅度、下跌时间、成交量3个方面的显著特征，在波动指标方面，必然伴随着出现一些特征，分别如下：股价下跌幅度，必须明显，相对于之前的上升波段，幅度相称，通常，至少是前面上升波段幅度的一半，视牛熊市而定；下跌时间，最少有两周，最长一般在3个月左右，与之前一波上升波段也具有相称特征；成交量方面，必须有明显的缩量，最好在可疑低点附近，成交量萎缩到很小状态；在波动指标方面，必须有明显的底部波动极限特征。

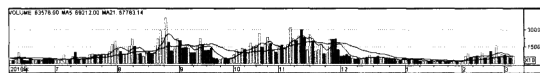
图14-16与图14-17是常见的中期波动。

图14-16是四川美丰的两次中期波动低点。在第一个低点处，股价下跌幅度接近上升幅度的50%，下跌时间也基本上是上升时间的50%，成交量方面出现了显著的缩量，KDJ指标出现了20附近的金叉。在第二个低点处，股价下跌幅度是上一波上升波的150%，下跌时间是上一波的1倍，成交量出现了持续低迷后的低量，KDJ出现了显著的底背离。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

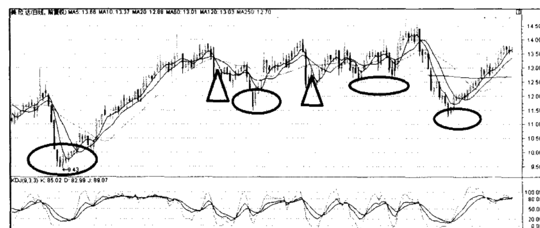


a) 股价

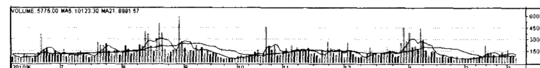


b) 成交量

图14-16 四川美丰的两次中期波动低点



a) 股价



b) 成交量

图14-17 美欣达在2010年下半年的波动走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者会关心两次底部的差异，我们下文会详细讲解。

图14-17是美欣达在2010年下半年的波动走势图。图中用圆圈标示的，都是中期波动调整后形成的低点波动极限，用三角形标示的，则不是。我们可以清晰地看到，两个三角形标示的地方，股价在之前上升波段时间较长，但此处下跌所持续的时间很短，与原来的上升波段极不相称，所以形成波动低点极限的可能性就小。

当然，不是所有的中期调整都完全符合上述特征，但是，至少具备其中大多数特征。这些特征的多寡，就是投资者确定前期下跌是否属于中期调整的基本参考标准。

二、买卖条件第二条

中期波动投资策略买入条件的第二条，就是确定低点波动极限。

只要能够确认低点波动极限，买入就成功了一半，策略就成功了30%。不过，确认低点波动极限，是波动投资策略投资者的基本功，必须有较长时间的反复锻炼，才能够把握。下面，在前面章节已经介绍三大波动指标功能与应用基础上，我们再就中期波动策略中日线应用部分，做一些重点案例讲解。

当投资者准备在一只股票已经下跌了一段之后买入的时候，他就必须展开确认低点波动极限的工作步骤了。

第一步：确认股价在过去一段时间里，是处于熊市、牛市、还是盘整市。

严格确认市场的属性，对于波动策略投资者而言，是一件困难的事情，因为他们中间很多人都不懂基本面分析。但是，我们这里所指的确认，是指仅仅从过去的技术走势图进行的确认。只要能够从技术图形进行确认，就完成了第一步工作。

确认股价的市场属性，即牛市、熊市、盘整市，所采用的第一个简单办法，就是峰谷相比法。这是一个很简单的方法。峰，指的就是之前的两个明显的高点，谷，指的就是之前的两个明显的低点。通过峰与峰、谷与谷进行对比，就能够得出基本的牛熊判断。

最近一个峰高于之前一个峰，且最近一个谷高于之前一个谷，就是牛市；

最近一个峰低于之前一个峰，且最近一个谷低于之前一个谷，就是熊市；

除了上述情况，峰与峰之间、谷与谷之间高低不明显，相互交错，就是盘整市。

第二步：确认上一波上升波的强度。

上一波上升波的强度，是弱，还是强，非常重要，对于判断本次调整低点有很大的参考价值。判断方法主要有以下两种。

在牛市中，上一波上升波的上升幅度，大于或者等于之前一波上升波，那么，就可以判断上一波上升波是强势上升波；相反，在牛市中，如果上一波上升波幅度显著

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低于之前一次上升波，则可以初步判断其是弱势上升波。

在熊市，主要判断上一次反弹波与之前一次反弹波的关系，如果反弹力度大于前一次反弹波，则可以判断上一次反弹波是强势反弹；否则，如果反弹波等于或者小于前一波反弹的力度，判断为弱势反弹波。

对于平衡型波动，也就是盘整市，通常，我们不做强弱判断，因为其本身就是平衡的。

第三步：根据上一波的强弱，确定本次调整的低点波动极限的合理状态。

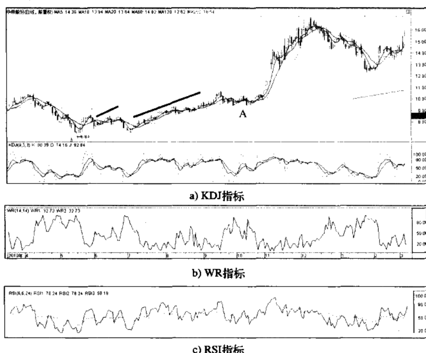
在牛市中，上一波上升波是强势波，那么，本次中期调整，对于波动状态而言，只要达到常规的波动低点就可以了。不同指标有着不同的意义，具体如下：

日线KDJ指标，能够在25以下形成金叉就可以了；

日线WR指标，在传统WR指标中，也就是股价下跌、WR值走高的类型，WR达到95附近就可以了，但波动周期也必须达标；

日线RSI指标，能够达到20或者以下，或者在25以下形成时间较短的底背离就可以了。

图14-18是三大指标在典型的牛市中期调整完成时，低点波动极限特征。



a) KDJ指标

b) WR指标

c) RSI指标

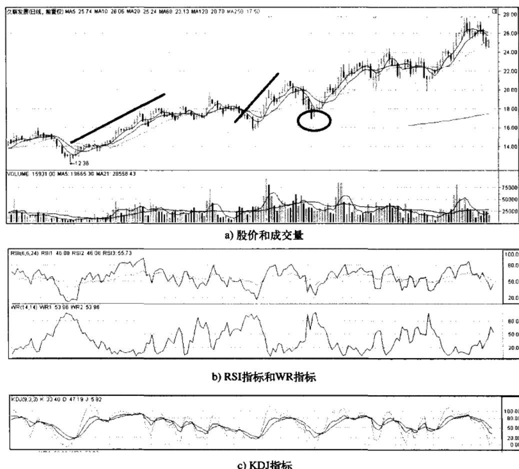
图14-18　华帝股份一次典型的牛市中期调整低点波动极限

图14-18中华帝股份在2010年10月，形成了一次典型的牛市中期调整低点波动极限。时间上，A处的第二个低点（即KDJ第二次金叉处）相对达标。指标中，KDJ形成了25以下的底背离，WR形成了95、88两个双头，RSI形成了34/35两个双底。很显

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然，虽然KDJ、RSI两个指标没有达到我们要求的25、20两个低点，但是，都通过双底的形式间接完成了调整需求。这个案例中，WR的有效性更强一些。

在牛市中，如果上一波是弱势波，那么，本着控制风险的原则，就必须假设本次调整可能演化成为盘整或者下跌，也就是首先假定，本次下跌幅度，至少会等于上一波上升波的幅度。如果没有达到，则必须等到多项指标都完全确认之后，才考虑买入。图14-19是牛市中弱势上升波之后的中期调整波常见形式。



a) 股价和成交量

b) RSI指标和WR指标

c) KDJ指标

图14-19　久联发展在2010年下半年行情中的一次中期调整

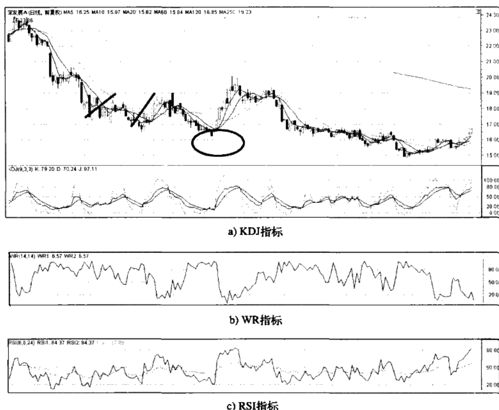
图14-19是久联发展在2010年下半年行情中的一次中期调整。在圆圈处之前的一段上升行情中，上升波是一次弱势上升波，因此，投资者在本次下跌调整中，要严格控制指标达到的状态。幸好，这次是一次比较顺利的调整，KDJ在30附近形成金叉、RSI在20附近完成调整、WR在97附近完成调整，最重要的是，价格基本上跌幅接近上一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次上升波的幅度，下跌时间基本与上升波的周期接近，成交量也形成了较明显的低谷。

在熊市中，如果上一波反弹波是强势波，那么，本次调整必须达到基本上与上一次下跌幅度接近的强度，并且，波动指标必须在本次低点与上次低点形成类似底背离形态，才可以买入。

图14-20是强势反弹波之后的中期调整波动极限。



a) KDJ指标

b) WR指标

c) RSI指标

图14-20 深发展A在2010年的走势

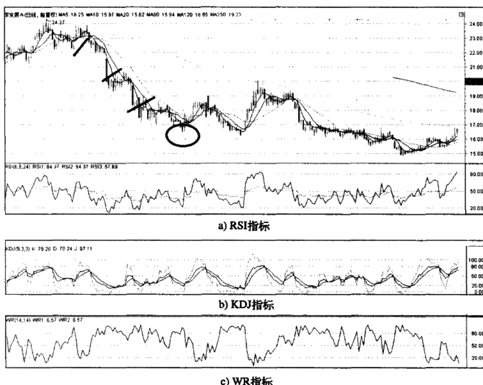
图14-20是深发展A在2010年的走势。该股在当年处于持续熊市中。在圆圈处之前，股价出现了一次强势反弹波。因此，按照基本要求，当股价下跌幅度大于或者等于上一次、下跌时间大于或者等于上一次、并且波动指标相对于上一个低点有较强的类似底背离形态时，可以买入。这里，跌幅、周期都略大于上一次，股价创新低，但波动指标创新低程度不很高，WR形成了明显的顶背离，KDJ在20以下形成了两次金叉，都发出了强烈的买入信号。只有RSI达到20，基本符合买入条件，但信号程度不及前两个指标。

在熊市中，如果上一波是弱势反弹波，那么，本次中期调整，一定要等到非常严

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重的底背离形成，才可以买入，否则，严禁买入。非常严重的底背离，是指波动指标从之前最低点起算，连续形成3个逐步抬高的低点，之间间隔时间总周期超过14日。

图14-21显示了熊市中弱势反弹波之后的买入条件。



a) RSI指标

b) KDJ指标

c) WR指标

图14-21 深发展A的弱势反弹波

我们继续以深发展A为例。在图14-21中，圆圈处之前，股价经历了3次反弹，但都是弱势反弹波，所以，之后的买入条件，要特别控制严格。只有指标形成了大型底背离之后，才可以买入。

日线KDJ指标，形成了3个逐步抬高的金叉，只有第3次才是有效的；

日线RSI指标，形成了3个逐步抬高的底部，只有第3次才是有效的；

日线WR指标，形成了3个逐步降低的顶部，只有第3次有效。

我们注意到，3个底部低点之间，一共间隔了31天。通常，典型的熊市下跌，3个底部之间间隔距离都在20~30天，至少大于14天。

三、买卖条件第三条

中期波动投资策略买入条件的第三条，则是根据买入条件的不同成功率，确定投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入比例。

在中期波动投资策略中，分散买入是非常重要的风险控制方法。不过，在此基础上，其实还有很多变通。简单的方式是平均分散法，即把拟投资总资金分成若干等份，一般散户建议控制在5~10份即可。然后，每次出现一个买入机会，就投入一份。然而，实际上，各种买入条件，对于不同的投资者来说，成功率可能是不同的，因为每个投资者对指标的敏感度不同、对指标的不同形式把握能力也不同，可能对其中某些信号很有信心，对其中某些信号则信心不足。因此，投资者可以根据自己的能力高低，对不同买入条件设定不同的投资比例，以达到提高成功率的目的。例如，有些投资者对底背离指标比较有信心，可以把该买入信号的投资比例适当提高20%，而把牛市中中低位区域买入信号的投资比例降低20%。

有些投资者可能喜欢走极端，认为不如限定一种买入信号，其他买入信号都不做。这种方式，其好处是投资者对该买入信号非常熟悉，成功率高，但是，其缺陷也是明显的，一是某些时候，市场几乎不出现这种信号（如牛市中，严重底背离信号很少），导致无法执行；二是某些时候，因为某种特殊市场因素，导致某一种买入信号全部失灵。简而言之，限定一种买入信号，会集中风险，不符合波动投资策略分散风险的基本原则。

在买入条件明确之后，接下来，就是要确定卖出条件。

股市中有句谚语说，买入是徒弟，卖出是师傅。这句话清晰地表明，仅仅学会买入条件是不够的，因为成功的买入，仅仅是成功的开始，决定投资成功的更重要步骤，是如何卖出。只有在卖出之后，一次成功的投资才算完成。

卖出条件，与买入条件相比，具有更大的灵活性，严格地说，是策略性。在买入的时候，更主要是控制低点波动极限的准确率，是一项技术性很强的工作；在卖出的时候，则不仅仅要考察投资者对高点波动极限掌握的技术能力，更考验着投资者如何在坚持波动投资策略原则的前提下，有效地实现利润的策略变通能力。下面，我们就卖出的策略进行简要讲解。

卖出，在策略上，可以划分为上中下三策。上策，是按照标准的高点波动极限卖出；中策，是在达到波动投资策略目标时，遇到可疑的高点波动极限就卖出；下策，则是在高点波动极限明显出现后，不得不保本卖出。

这里，完全达到上策标准是一个典型的技术性工作，与严格控制买入条件完全一样。如果投资者在实际投资过程中，能够有一半以上的卖出完全达标，那么，赢利能力将会非常强大。

标准卖出的步骤，也同样可以分为三步走。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一步：确认目前的上升，是处于牛市、熊市、还是盘整市之中，即确定当前的市场状态。确定方法，与买入条件中相同步骤一样。

第二步：确定当前上升行情的可能性强度。这个步骤，与买入条件的第二步基本相反，目的是初步判断本次上升波的强度。

在牛市中，中期调整波结束时，中期调整波的幅度小于之前上升波幅度的2/3，那么，就可以判断本次上升波至少能够达到前次上升波的顶部，很可能是一波新的强势上升波；相反，在牛市中，如果中期调整波的幅度大于等于之前上升波幅度的2/3，则要小心，本次上升波的强度可能转弱，存在较大失败的概率，至少，在波动指标方面，出现顶背离一类状况的概率较低。

在熊市，主要判断上一次反弹波与之前一次反弹波的关系，如果反弹力度大于前一次反弹波，则可以预期本次反弹幅度更强；否则，如果上一次反弹波等于或者小于前一波反弹的力度，则不应该对本次反弹波有过高预期。不过，在一种情况下，要注意变化，这就是当出现严重的底背离之后，本次反弹波的强度可能很高。

对于平衡型波动，也就是盘整市，通常，我们不做强弱判断，因为其本身就是平衡的。

第三步：根据对本次反弹波或者上升波的强度预期，做好高点波动极限达到的预判准备，基本规则如下。

在牛市中，如果预期本次上升波继续是强势上升波，那么，就应该至少等待波动指标出现一次顶背离，或者是类似的波动极限状态，如双顶、反复顶等（见图14-22）。

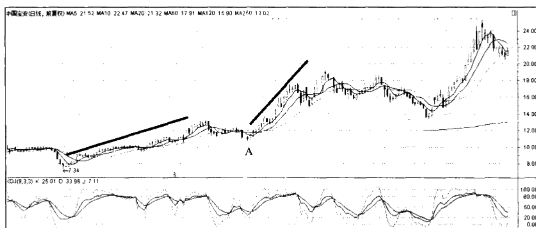


图14-22　中国宝安在2010年下半年的一波走势

图14-22是中国宝安在2010年下半年的一波走势。当投资者在A处买入后，应该如何判断本次上升波的强度呢？只有看之前一波上升波的强度与本次调整波的对比。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经过对比，投资者发现，不仅上一波上升幅度很大，而且，本次调整波的幅度甚至小于上升波幅度的50%，是41.5%，显然，本次上升波属于强势，应该预期波动指标出现一次顶背离。结果，KDJ指标就是出现了一次显著的顶背离之后，股价才见到中期顶部。

那么，继续看图14-22，该股（在18元附近形成）顶背离之后，股价进入中期调整，完成时，股价回调幅度是上升幅度的69%，说明本次上升波继续呈现强势概率不高，投资者预期的高点波动极限，就是一次波动指标的正常高点。图14-22中指标在高位区域只出现了一次死叉。

图14-23中万科A在2009年牛市中见顶后，回落幅度显著大于上一波上升波幅度的2/3，底部背离程度也不强，因此，虽然预期反弹幅度较大，但可以预期不会出现顶背离形态。结果，第一次中期反弹，RSI甚至连80都没有碰到，就完成了反弹。

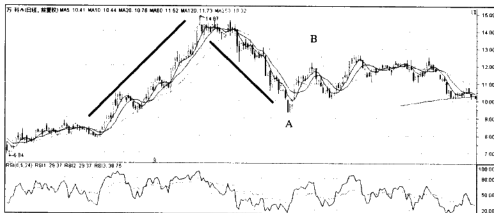


图14-23　万科A在2009年牛市中的反弹

图14-24是世纪星源在2010年中期下跌行情中，波动指标出现了非常严重的底背离，虽然是熊市，但因为底背离程度严重，股价蓄积的反弹动力较强，所以，可以预期本次反弹是强势反弹，有可能出现顶背离。结果，该股KDJ指标出现了一次标准的顶背离之后才见到顶部。

如果按照以上要求，完全达标卖出，大家可以看到，获利的程度是非常丰厚的。这就是中期波动投资策略卖出的上策。

然而，上策并不是总是完全可以期待的。通常情况是，有时股价遭遇其他因素影响，不能如愿完成正常的上升波或者反弹波的幅度，出现中途夭折的现象也不少。如果这种情况发生了，投资者应该如何应对呢？

这就要采取卖出条件的中策了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

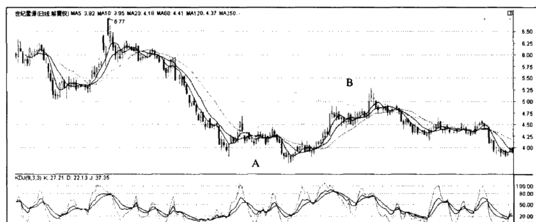


图14-24　世纪星源在2010年下跌行情中的反弹

中策，是指在已经有一定获利情况下，指标没有如期达到理应的状态，提前出现了反弹或者上升波结束的信号，股价可能的下跌将危及已经获得的利润的时候，投资者应该采取立即卖出结账，或者分批卖出结账的方式，保留赢利，降低风险的操作策略。

例如，假设某位投资者一年赢利目标是30%，分散到每只股票上，包括亏损次数计算，每个月单股赢利要求是8%。这次，按照中期波动策略买入后，一个月内已经赢利10%，这个时候，股价的波动指标出现了可疑的高点波动极限，但与预期的波动极限状态还有一段距离，这个时候，投资者就可以采取中策卖出了。

从图14-25与图14-26中，我们可以看到，理应上升更多的股价，结果提前出现卖出信号。

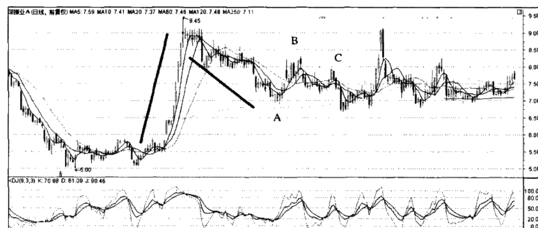


图14-25　深振业A的一波行情图

图14-25是深振业A的一波行情图。在A之前的中期调整波幅度，明显低于上升波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幅度的2/3。按理，买入之后，股价上升波会出现较强状态。但是，波动指标KDJ却在涨幅距离预期很远的情况下，率先出现了死叉。这个时候，投资者还保留着8%的利润，就应该采取中策卖出。如果第一次死叉没有卖完，至少第二次死叉要卖完。

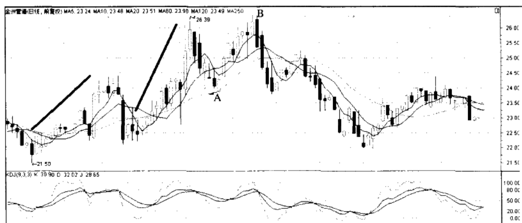


图14-26 金洲管道在2010年的一次波动

图14-26是金洲管道在2010年行情中的一次波动。在A处，投资者买入时，上一波上升波是强势波，而且本次调整幅度只有上升波的50%左右，本应该预期股价会有很好表现，可以等待股价创新高、波动指标的一次顶背离。然而，在股价没有创新高情况下，股价出现了显著不利的死叉，这个时候，投资人应该在小幅度获利情况下，及时采取中策退出。

还有不好的情况，要么是投资者在买入条件控制上不够严格，导致没有出现低点波动极限就买入，要么是股价确实出现低点波动极限，但是，反弹非常短暂，幅度很小，等到反弹高点波动极限确认的时候，持股已经无利可图了。这个时候，有些投资者，会过分计较自己的盈亏得失，放弃卖出。然而，这种方法是错误的。遇到这种情况，就应该采取下策了。

下策，其实质就是尽最大努力，保证每一次投资，都尽可能做到不亏损，即使亏损，也是幅度非常小的亏损。这是对投资总体不亏损原则的最好执行。我们不要寄希望于每次投资都顺利，要做好准备会有一定比例次数遇到不顺利的情况，因而必须对这种必然出现的不顺利情况，采取坚决果断的保本措施。有时候，这种保本措施执行后，卖出的股票并不一定继续下跌，甚至有可能出现较好的上升，但是，投资者仍然要坚决执行策略要求，严格控制风险。对于波动投资者而言，错过的只是一次机会而已，但回避的却是一次可能不断扩大的亏损。回避实际的亏损，要比错过一次可能的赢利机会重要十倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

采取下策，通常，遇到的波动指标状况，是波动指标确实出现了可疑的低点波动极限状态，但是，波动指标出现了小幅反弹后，重新进入下跌。这个时候，一定要坚决执行下策，予以保本。图14-27是这种情况的说明。

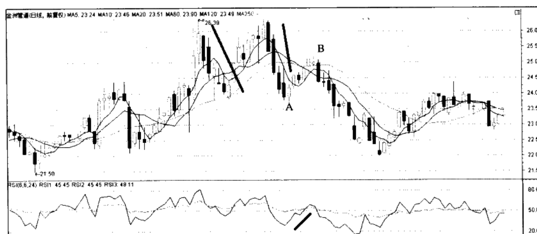


图14-27 金洲管道在2010年的一次波动

我们还是以金洲管道走势图为例。在A处，投资者发现，过去的两次下跌，程度基本相等，认为这是一次平衡波动，所以在RSI指标日线接近25的时候买入。按照平衡波动的基本预期，投资者认为股价还会回到过去的高点附近，可以赢利7%左右。所以，当股价走到一半的时候，投资者没有卖出。然后，出现了意外的大幅下跌，股价迅速接近投资者的买入成本。这个时候，投资者就应该坚决采取下策，保本为上，尽快卖出。

在实际执行过程中，投资者在第一根大阴线出现的时候，可能会因为意外而没有及时行动，但是，这并不影响采取保本策略，第二天十字星的时候，应该坚决卖出。

图14-28是湖北能源的一次探底行情。在A处，投资者发现波动指标严重背离，而且出现底部的一根大阳线，所以跟进买入。原来指望会出现一次较好的反弹。但是，波动指标RSI仅仅走到50多一点，就出现大幅下跌，威胁到投资者的成本价。这个时候，尽管股价总体已经跌幅很大，但是，为了控制风险，投资者还是要坚决执行下策，保本卖出，等待以后的机会。

上面两次不得不执行下策的案例，投资者会发现，我们都使用了RSI指标，而没有使用KDJ指标。这是因为，这种情况下，RSI指标与WR指数，都能够清晰地描绘出反弹的过程，但是，KDJ指标却不能。如果采用KDJ指标，两次操作，都会出现买入较晚、卖出较晚的情况，因而最终是亏损的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

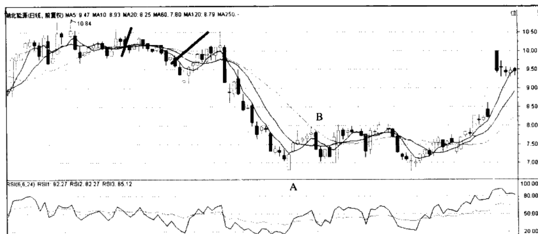


图14-28 湖北能源的探底行情

卖出条件，总体上，比买入条件要灵活很多。而这些灵活性，不是艺术性，而是对策略原则的坚决执行。很多人说，投资是一门艺术，但我们要说，投资，最终是一门科学。只是这种科学，计算的方法不像数学公式那样，经常得到一个解决答案，而是在已知条件不断变化的情况下，投资者不得不经常迎接跟随已知条件不断变化的结果。最终，条件的变化与结果的出现，还是完全有理可依的，所以是科学。

卖出条件，之所以成立，都是因为投资策略在发挥作用。如果投资策略中没有明确的赢利目标，那么，很多卖出条件都可能无法成立。在中期波动投资策略之中，如果没有年度赢利目标，就无法拆分出月度赢利目标，因而也无法拆分出每次投资应该达到的赢利目标，所以也无法得出获利多少就应该卖出的中策，更无法得出保本就一定要卖出的下策了。

卖出条件，还要包括错误买入后，直接进入亏损状态时的止损，也就是补救措施。这方面，请投资者参考第十三章第四节，短期波动投资策略买卖条件中关于补救措施的执行方法，制定中期波动投资策略的补救措施。本处就不再重述。

落实可控措施，也是中期波动投资策略必须包含的一个必要补充环节。中期波动投资策略的投资者，通常都不会每时每刻关注着股市，有些人甚至比较忙，无法及时关注股市。这样，就会出现错过买卖时机的不利局面。如果花时间每天看盘，有些时候确实又没有必要，浪费时间。因此，必须根据个人的情况，具体制定一些必要的可以控制的措施。

（1）有条件的，可以采取软件指标提醒功能，设定所关注指标达到某种情况时，自动发出手机短信提醒功能，提示自己这个时候要密切观察股价走势。

（2）没有合适的软件帮助，则可以请那些经常在股市看盘的好友、亲戚等帮忙，等相关指标达到某种状态时，及时给自己打个电话。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

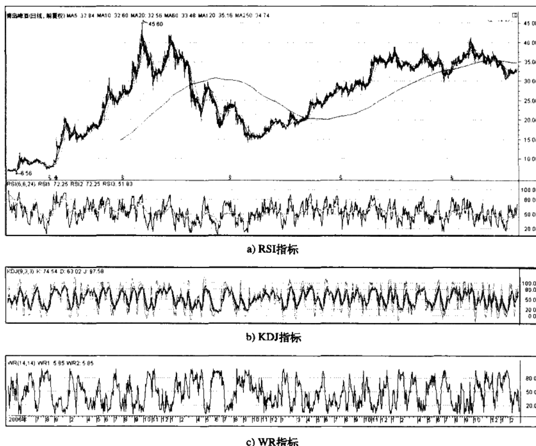
（3）所采用的指标变动情况，一要完全可以数量化的，容易被识别，二要有一定提前量，在标准的买卖条件成立之前发出，以免等信号确认出现后，自己因为工作或是其他原因而不能下单交易。

（4）其他自己能够想到的方式方法。

第四节 中期波动是长期波动的一个部分

在第十三章第五节，我们重点讲解了短期波动策略与中长期目标之间的关系，这种关系，同样适用于中期波动投资策略与长期波动之间。相似的部分，我们就不再重述。这里，我们重点谈谈中期波动指标买卖信号与长期波动买卖信号之间的关系，以便投资者在制定策略时，作为适当参考。

图14-29与图14-30反映了一只股票日线波动指标与月线波动指标之间的关系。



a) RSI指标

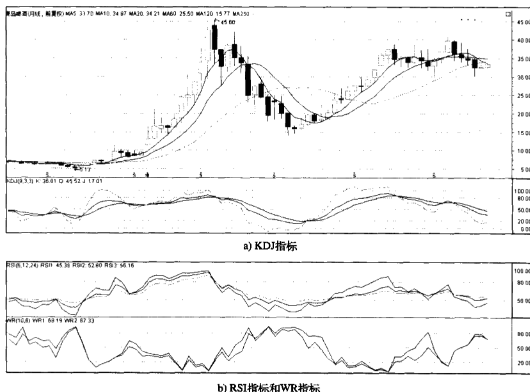
b) KDJ指标

c) WR指标

图14-29 青岛啤酒的日线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图14-29是青岛啤酒在2006年到2010年的5年日线图。在密密麻麻的波动指标波动图上，投资者也许会觉得中间的波动次数非常多。那么，我们就先看看该股同时期月线图波动指标的表现。



a) KDJ指标

b) RSI指标和WR指标

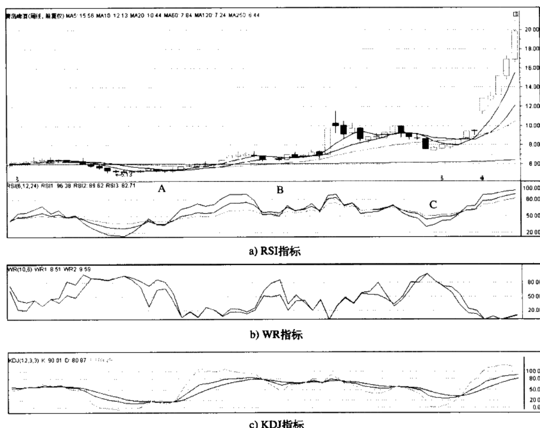
图14-30 青岛啤酒的月线图

在图14-30的月线图中，我们看到，日线上无数次的波动，统统都被简化了。实际上，该股在这5年里，只完成了一次波动的上下两波，加上另外一次波动的向上一波。在波动指标上，KDJ指标比较清晰，从底部一次金叉开始，到中高位区域一次反复之后再度持续上行，最终形成一次高位区域有效死叉；RSI指标，则从一次25附近的低点波动极限开始，形成上升波，然后一直上升，形成一个上倾三角形，达到97的极限高位区域后完成波动；WR指标则与RSI指标相似，但中间反复的比例较大。

月线图的表现，给投资者一个非常明确的提示，即月线指示的方向，在不发生可疑、有效波动极限情况下，对日线或者周线的中期波动有很强的指导意义。在本案例中，当青岛啤酒在2005年之后的上升行情中，因为月线在绝大多数时候，波动方向是上升的，因此，当日线、周线指标出现中期调整结束信号的时候，投资者都应该积极

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入；相反，在2008年行情中，由于月线波动方向下行，所以，当日线、周线中期调整可疑结束的时候，投资者即使买入，也要寻求速战速决，以反弹的目的进行操作。下面，我们把青岛啤酒两段行情的周线波动指标进行放大，观察这种特征。



a) RSI指标

b) WR指标

c) KDJ指标

图14-31　青岛啤酒的周线波动指标放大

图14-31是2005年底部到2007年1月的一段。我们从周线图上发现，第一次底部，是周线从严重底背离情况下启动的向上波动，与月线发出信号同步；第二次底部，RSI指标在常规的中位区域反复构筑支撑，形成中期底部，WR指标则更明显，达到80以上形成底部，唯有KDJ指标不够灵敏，呈现反复状态；第三次底部，三大指标基本都发出较明显的买入信号，只是早晚有一些差异。

在这期间，月线在周线的第二次、第三次信号时，出现了一定程度的可疑顶部波动极限，却被周线的信号化解了。所以，这个时候，中期波动指标对长期波动指标形成了有效帮助。投资者在看到长期不够明确的情况下，操作上只要按照中期指标提示进行操作，就可以达到有效行动的目的。当第三次买入信号完成后，月线波动指标回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

归稳定的向上波动提示，对中期向上波动进行了相互确认。

图14-32是青岛啤酒2007年主升段到2008年下跌行情段。在上升段中，KDJ指标连续三次发出有效买入信号，都是在中期调整结束后发出。对于按照中期波动策略进行投资的投资者而言，这是黄金的赢利机会。最后一次，在D处，形成了典型的第二顶部卖出信号，这个时间，是2008年2月。此时，月线波动指标早已经在2007年12月份发出了卖出信号，提示投资者在中期波动指标出现卖出信号时，要坚决卖出。

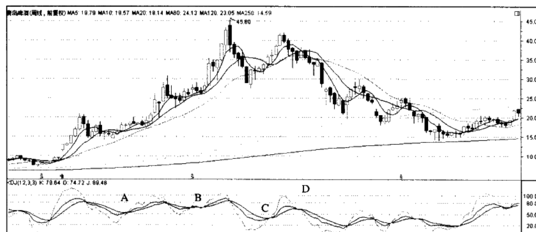


图14-32 青岛啤酒2007~2008年的行情

在2008年，由于月线始终处于向下波动，所以，当中期波动指标发出卖出信号时，投资者都要坚决地执行，就可以有效地获得中期波动投资利润。

通过上述案例，我们能够清晰地看到，中期波动，不过是长期波动的一个部分。投资者在进行中期波动操作的时候，必须首先对长期波动做出适当的判断。如果长期波动比较明确，就要特别注意两者之间的从属关系；相反，如果长期波动不够明确，就要以中期波动的信号为主，暂时忽略长期波动指标的信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十五章
Chapter15



如何建立长期波动投资实战策略

长期波动投资策略，简单地说，是以月线或者更长指标周期的波动指标为基准，进行波动投资的策略。在指标方面，其操作原理应该更加简单。但是，长期投资这个概念，被很多投资者认为应该属于价值投资者。所以，波动投资者在一开始的时候，会有较大疑惑。因此，我们本章着重从这些方面给投资者做一些讲解。

第一节 做好长期“糊涂”的准备

首先，我们要对长期波动投资策略中的“长期”做一个时间方面的限定。正如中期波动投资策略对“中期”的限定一样，波动策略中的“长期”，指的是长期波动指标，如月线波动指标，从一个有效的低点波动极限运行到一个有效的高点波动极限的过程。通常，这个周期大约在1~3年。

按照这个定义，投资者一旦从低点买入股票，就要做好持股1年以上的准备。传统型投资者，通常很难接受这个现实，即：仅仅依靠波动指标，就要做好这么漫长时间的持股等待，可以信赖么？

那么，就让我们先看一组真实的数据。

表15-1是上证50指数成分股上市以来，月线KDJ买入信号成功与失败统计。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表15-1　月线KDJ买入信号成功与失败的统计

股票名称	买入次数	成功次数	可控的失败次数
浦发银行	4	3	1
武钢股份	4	3	1
华夏银行	2	2	0
民生银行	4	2	2
宝钢股份	3	3	0
中国石化	3	3	0
中信证券	2	2	0
三一重工	3	3	0
招商银行	3	2	1
保利地产	1	1	0
中国联通	3	3	0
特变电工	3	3	0
上海汽车	3	3	0
包钢稀土	4	2	2
国阳新能	4	4	0
江西铜业	4	4	0
金地集团	3	2	1
中金黄金	3	3	0
贵州茅台	3	3	0
山东黄金	4	3	1
海通证券	1	1	0
长江电力	3	1	2
大秦铁路	2	1	1
中国神华	1	1	0
中国国航	1	1	0
兴业银行	1	1	0
西部矿业	1	1	0
北京银行	1	1	0
中国平安	2	1	1
交通银行	1	1	0
中国中铁	2	1	1
工商银行	1	1	0
中国铝业	1	1	0
中国太保	1	1	0
中国人寿	2	1	1
潞安环能	2	2	0
中国石油	1	1	0
中煤能源	1	1	0
紫金矿业	1	1	0
中国远洋	1	1	0
建设银行	1	1	0

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

股票名称	买入次数	成功次数	可控的失败次数
金钼股份	2	2	0
中国银行	1	1	0
中信银行	1	1	0
合计	95	80	15
占比		84.21%	15.79%

从表15-1的统计可以看出，在买入信号方面，采用了常规方法，即月线处于下跌、盘整趋势时候，只有KDJ在25以下金叉才可以买入，在月线处于牛市通道的时候，在50以下可以买入。

可控的失败，是指在买入后没有赢利太多情况下，信号出现死叉而不得不卖出。在买入、卖出之间，盈亏的比例很小。

通过上述数据，投资者应该看到，实际上，月线的买入信号可信度是非常高的。错误的买入，亏损比例也很小；正确的买入，赢利比例，一般都比较大，如果选中非常好的股票，赢利比例可能非常巨大。

投资者可以用同样的方法，统计一些普通型股票，成功率也不会低很多。不过，普通股票的波动幅度，比起上证50指数成分股来说，会大很多。

统计数据为我们证明了指标的可靠性，80%以上的成功率，足以让投资者放心采用。

所以，当投资者准备采用长期波动投资策略的时候，第一件要学会的事情，是做好“糊涂”的准备。

中国人的厚黑学中，经常强调人们要“难得糊涂”。在这些学说中，糊涂，被推崇到一种非常高的人生境界。这种境界，要求人们对世界上必然发生的一些按照常理不能容忍的事情，睁一只眼闭一只眼，并且以装糊涂的心态冷静地等待事态的发展。在这里，我们也建议长期波动投资策略的投资者，以一种相似的糊涂态度，在股价没有发出信号之前，以欣赏的方式等待。

在月线波动指标买入信号发出后，投资者买入股票，记住，只要你是分散买入的，就放心地持有。当你分散到一定程度后，你的成功率，不会低于80%。在波动指标没有发出卖出信号之前，就一直以一种无所谓的态度来对待、观察、等待。

在这种“糊涂”状态中，投资者要忍受很多不能忍受的市场现实：要看着股价经常大涨大跌，感受账面资产价值上下浮动，更要忍受他人的股票比自己的股票涨幅更大，甘心接受自己股票能赚多少算多少的现实；还要忍受在高位赢利卖出股票之后，股价震荡后继续上升，但买入信号在高位区无效，只能看着股票价格长期持续大幅上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

升，却坚决不能介入，还有很多，需要忍受。

我们以上证50指数中一只成分股为例（见图15-1）。

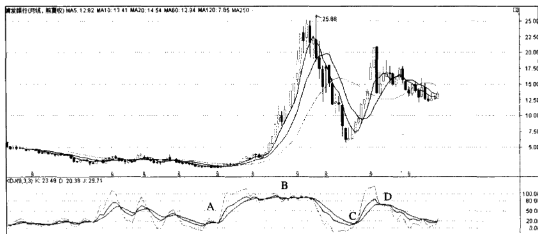


图15-1　浦发银行的长期波动

图15-1中，投资者在A处买入了浦发银行，一直顺利地持有。但是，在B处，波动指标发出了高位第二次死叉，投资者误以为是有效的卖出信号，但是，卖出后才发现自己错了。当发生这种情况时，投资者只能默默地承受自己的错误了，看着股价大幅上升而不能继续跟进。这样的心态，要一直等到C处，才能再次买入。这中间，大约相隔两年时间。虽然丧失了股价后期的暴利，但也躲过了之后的暴跌，最终，几年算下来，投资者的赢利还是可观的。

当我们用文字描述这一段过程时，是非常轻松的，但是，如果投资者亲自体验这个漫长的过程，则需要巨大的耐心，没有超出一般人的"糊涂"精神，投资者是不可能忍受如此长时间做一个旁观者的。所以，在准备做长期波动投资策略的时候，一定要做好长期"糊涂"的准备。否则，中间任何一次对原则的放松，都有可能让投资者把自己的赢利变成某一次股价下跌的殉葬品。

长期糊涂，其核心是投资者必须对波动指标的统计概率有很大的信心，这种信心，足以支持投资者按照指标的要求，持续持有下去。决定长期投资之前，投资者，请先问问自己，有没有这种信心？

第二节　确定最有把握的指标作为核心指标

在短期波动投资策略、中期波动投资策略的相关章节，我们都强调了投资者必须选择自己擅长的波动指标作为核心指标。在长期波动投资策略中，这一点，依然非常重要。

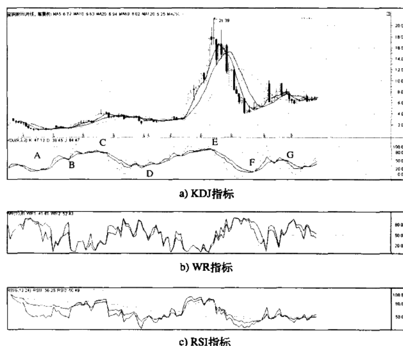
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也许，有些投资者会套用自己对某个波动指标短期的把握水平，来确定长期投资是否也采用这个指标。但是，这两者差异是非常巨大的。短期波动非常频繁，时间短暂，容易检验出投资者的把握能力高低，但是，长期波动却非常缓慢，投资者几乎没有时间通过经验来检验自己是否有能力把握这个指标。因此，对于长期波动所采用的波动指标，我们建议投资者，一方面对自己习惯使用的波动指标，在大量股票的历史月线图上进行模拟投资，感受一下自己的能力高低，另一方面，更重要的是，对大量自己可能投资的同类股票，以自己认为有把握的买入条件、卖出条件为标准，进行差错统计，经过精心的计算，就知道自己最应该采用的指标是哪个了。

在本章第一节中，我们用主要参数为9的KDJ指标作为核心指标，以在熊市中必须在25以下金叉必须买入、牛市中50以下金叉必须买入为买入条件，以牛市中必须顶背离死叉、熊市中死叉为卖出条件，选择上证50指数成分股为同类股票，进行模拟成功率测试，就是一个证明。

下面，我们对三大指标在长期波动中的买卖条件，进行一些实证案例分析，便于投资者在选择指标时作为参考。

我们先选择一只大型蓝筹股，以安全为主要特点，进行指标买卖对比分析。图15-2是大型蓝筹股宝钢股份的月线图。



a) KDJ指标

b) WR指标

c) RSI指标

图15-2　宝钢股份月线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其一，我们看看用KDJ指标买卖的特点。

对于该指标，我们还是沿用上节的标准，以5月移动平均线为标准，界定股价处于牛市还是熊市。在A处，符合标准的买入条件，买入后，股价逐步进入牛市。当这个买入信号发出的时候，股价已经在底部盘整了4个月，买入之后，股价3个月后才开始上升。这说明，该信号买入，在时间敏感性方面，比较适中。在B处，5月均线小幅下行，且出现了1个月的卖出信号，但D值居于中位区域。这个时候，容易发生卖出的错误。对于这种情况，投资者必须在策略中做好计划，严格明确，在中途若发生小幅死叉情况，是否卖出；如果不卖出，应该达到下跌多少、或者K值与D值分离多大程度才卖出。在本案例中，因为下跌幅度不大，所以处理起来现对简单一些。之后，该股在80附近发生显著死叉，但没有出现顶背离。这个死叉是有效的。因此，投资者必须对这种情况做出明确规定，是否将其作为确定的卖出信号采用。在D、E、F处，买卖信号都比较简单明确，使用效率较高。只有G处，有些困难，其类似于B，发生在中间，但两次穿插，形成双顶形态。在这种状况下，投资者要与B处的信号一起，做出规定。

总结上述KDJ信号，我们发现，中位区域的穿插，才是技术上的难点。对此，我们给投资者一个建议，即在穿插后的程度、次数方面做一些限定，就可以增加成功率。原则上，对于只有一次的幅度小的穿插，采取容忍的态度，维持原来方向；但对于幅度大的、次数多的，一定要采取行动。

其二，我们看看使用威廉指数（WR）的情况。

WR，如果按照严重超卖之后出现显著回落（类似于顶背离）为标准，该指标第一次买入信号出现，比KDJ指标早一个月，如果按照出现严重超卖（以超过95为标准，那么，时间就更早。WR过于敏感的特点，决定了它在典型熊市中买入过早的缺陷。不过，在B之前，有一个中期高点，在WR指标上有明显的卖出信号提示。对这种信号，投资者是选择放弃，还是采用，必须与后期牛市中的中间点波动特征结合起来，一起做出决定。在C处，卖出信号方面，按照WR操作，难度较高，尽管后期看，符合连续底背离之后，指标显著回升特征，但是，之前也出现过类似情况。WR敏感的缺陷再次暴露。在D处买入信号，相对要简单一些，在显著的背离之后，指标快速回落就可以买入。E处的卖出信号，基本上与C的卖出信号相似，属于比较难于控制的形态。后面的买卖信号，情况与前面类似。

综合看，威廉指数在长期波动的把握方面，由于过分敏感，缺陷比从其演化发展的KDJ要明显很多。因此，只有那些在长期波动投资策略中，准备加上一些中期波动辅助手段的投资者，才会使用WR指标。相反，如果仅仅是为了稳妥、稳定，还是KDJ较好。

其三，我们看看RSI使用的情况。

在图15-2中，RSI的第一次买入信号，一直就不够确定、明显，虽然指标一直在20下方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反复震荡，但没有WR与KDJ两个指标那么明确的信号，真正明确信号发出的时候，几乎就是行情真正启动的时候。C即第一次卖出信号，情况也与第一个买入信号完全相似，在高位区持续钝化之后，突然下行发出信号，这时，下跌行情已经开始。E的买入信号也是同类。只有D、E买卖信号，属于比较标准的另一类，即明确的底背离、顶背离之后发出信号。而在中途变化方面，RSI与WR相似，具有再度提示功能。

综合看，RSI的特征，显然与WR、KDJ不同，即对行情的反应速度，几乎与行情同步，或者说略微早一点。这说明，该指标对波动的描述性更为精确一些，但是，提前性弱一些。因此，使用该指标的投资者，应该是那些更愿意精准地跟踪市场波动的投资者，也就是不希望过分提前操作的投资者。当然，当投资者准备使用这个指标时，要做好买不到最低点、卖不到最高点的准备。

接着，我们选择一只中性一些的股票，即业绩不算很好、也不很差，盘子不算大、也不很小的股票，作为样本，来看看三大波动指标的反应程度（见图15-3）。

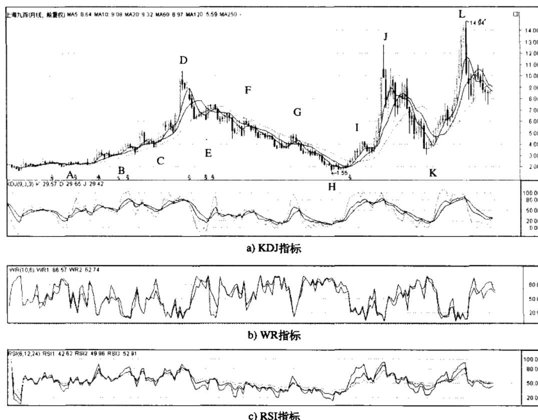
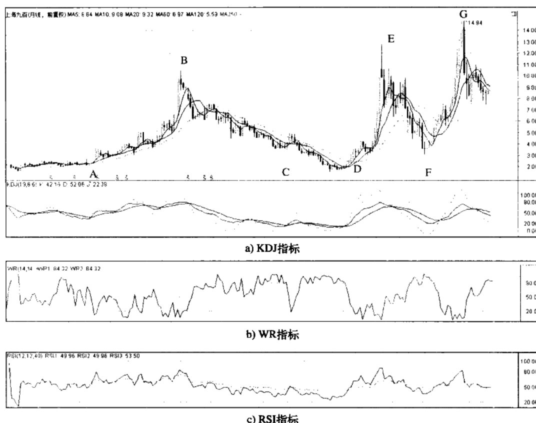


图15-3　上海九百的月线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上海九百是一只上市时间长、股性中等的股票。从KDJ的情况看，买卖信号次数明显较多，而且很多反复。这个特征，说明对于中性股票来说，即使是三大波动指标中较慢的KDJ，也明显偏快，对于长期波动投资策略的投资者来说，用起来难度较大。

为此，我们必须寻找到一种解决办法。通常，我们建议投资者采用把指标核心周期参数延长的方式，来降低波动指标的灵敏度。为此，我们将上述三大指标的核心周期参数全部延长（见图15-4）。



a) KDJ指标

b) WR指标

c) RSI指标

图15-4　指标延长后的上海九百月线图

我们将指标参与显著延长，KDJ从传统型调到19/6/6，WR调到14，RSI调到12。这个时候，我们发现，前面那种图中反复频繁的信号没有了，代之以清晰简单的信号。在图15-4中，错误的买入信号只有一次，就是C处；可以承受的小型错误卖出一次，即第一次卖出信号之前的死叉。当然，我们这里所指的是KDJ的买卖信号，同时，放弃在蓝筹股策略中牛市必须顶背离、熊市必须底背离的买卖条件，改为牛市买入在55以下金叉、卖出在75以上死叉，熊市买入在25以下金叉、卖出为任何位置的死叉。

在威廉指数应用方面，对比KDJ的第一次买入信号，WR显然要早很多，比KDJ

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

早大约5个月。不过，确实，当时就是有效的底部。在卖出信号方面，WR继续保留着很多卖出信号，以及牛市中途的买入信号，如果要标记，WR的买卖次数显然要比KDJ多很多。即使选用了大参数的WR，其灵敏度快的特征依然无法根除。因此，在中性的股票上，投资者如果要选用WR，显然更侧重于以中期波动方式来进行长线持股，而不是一味地长期持股。

在RSI应用方面，参数调大的指标在80以上卖出方面的信号有效性大大增强，在35以下买入信号的有效性也比较好。不过，在牛市上升中途，与WR指数一样，同样会发出反复的买卖信号，对波动性持续上升的过滤能力显然不及KDJ。

当然，投资者可以把某个指标的核心周期参数调得更大，以降低其灵敏度。但无论如何调整，一个指标都不可能十全十美，总是会在少数时候发出错误的信号。只要总体上准确率较高，投资者就可以采用了。

通过蓝筹股、中性股两只股票的案例，我们可以看到，对波动指标的应用，必须在指标类型、核心周期、买卖条件三个方面，与股票类别相统一，只要最终统计出来的成功率很高，就可以被投资者采信。不过，由于指标的调整，买卖条件的调整，投资者在选择使用之前，一定要特别谨慎，一定要尽量多地选择更多的案例进行统计。

第三节　选择品种时要有一定的前瞻性

做长期投资时，由于股票之间的差异非常大，将来的涨幅差异会非常巨大。不好的选择，也许赢利幅度非常低，好的选择，赢利幅度可能非常大，达到无法想象的顶部。因此，当投资者发现进入买入信号的股票时，千万不要见一个就买一个，而是要在已经达到买入信号标准、与即将达到买入信号标准的股票中，进行适当的前瞻性选择。

当然，在本篇中，我们提醒投资者，我们始终假设，投资者没有高瞻远瞩的能力，没有深度挖掘公司基本面的能力，所以，我们给的建议，都在普通型投资者力所能及的范围之内。

我们把投资者简单地分为两类，即蓝筹股投资者与非蓝筹股投资者。

一、蓝筹股投资者

蓝筹股投资者是指那些不愿意承担潜在的公司不稳定带来的任何风险的投资者；非蓝筹股的投资者，则是指愿意在那些可能会有巨大变化、但也可能有较大风险的公司中寻找机会的投资者。

对于蓝筹股投资者而言，选择品种时，难度要小很多。因为，这些优质大型公司，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经营风险非常小。所以，选择的时候，主要的工作，是把握两点，一是行业的周期性，二是未来1~3年内公司所面临的优劣环境。

1. 行业的周期性选择

大型公司，业绩变化主要与行业的周期性有关。所谓的行业周期性，对于普通投资者而言，就是指一个行业，在一个经济时代中，所处的上升、持平、衰退的稳定状态。普通投资者可能对这方面依然不容易懂，但是，只要花点儿心思，阅读一些大类经济文章，听一听国内较知名的经济学家的建议，就基本知道了。对于某些行业，也许投资者本人通过切身体会，就能够感受得到。

例如，投资者身边的汽车行业，是一个比较容易懂的行业。在最近这些年，随着老百姓收入的增长，汽车对于更多的老百姓来说，成为想购买、能够购买的消费品。稍微有一点提前的眼光，投资者就可能在前两年发现这种周期性，也就可以在汽车股的月线波动指标到达底部时，放心地购买。相反，如果同时出现了一家销售彩色电视机的公司，而彩色电视机正在被越来越多的其他视频产品所替代，周期性衰退是主要特征。当这类股票月线波动指标也处在底部，投资者应该选择哪个呢？答案不言自明。

2. 公司所面临环境的选择

这里我们所指的环境，是指不包括行业周期的其他外部经营环境，主要包括行业与地方政策环境、需求环境、税收环境等。当一个公司将面临着较好的经营环境的时候，未来股票上升幅度会大一些；相反，如果一个公司因为环保等问题，面临着艰难的经营环境时，公司发展会面临着较大的困难。

对于这方面的问题，投资者主要是参考一些国家政策、地方政策、国际进出口政策等，也要适当关注一下公司所处的地区、所销售商品的地区消费者的需求习性与变化。这些政策与变化，投资者可以通过阅读一些大型的研究报告，了解其中大致的情况介绍，就可以获得很多信息。记住，投资者阅读的时候，并不要求对这些报告都完全搞懂，而主要是了解一些情况介绍，让自己有一个大致的了解即可。

通过对这两个方面的了解，投资者就应该知道，哪些公司更应该优先选择。当然，必须是蓝筹股了。如果投资者对是否蓝筹股不能分辨，那么，就采用简单的方式，一看公司是不是沪深300指数的成分股，二看公司的每股收益高不高。只要两者都符合，就可以算做蓝筹股了。

二、非蓝筹股投资者

对于非蓝筹股投资者而言，选股时难度会更大一些，而且伴随着选错的风险。

非蓝筹股的投资者，在选择股票品种的时候，相对于蓝筹股的投资者而言，除了

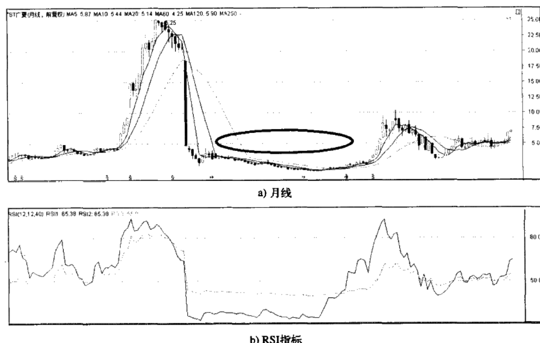
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蓝筹股投资者必须考虑的两个方面因素之外，还必须多考虑一些因素，主要是以下两方面。

1. 公司的经营风险

只要公司没有潜在的重大破产、严重亏损与退市的风险，正常的股票，在月线波动指标达到标准底部的时候（必须排除上市不满1年的股票），价格风险通常都已经很小。但是，如果有这类风险，那么，即使是月线波动指标非常低，都不能购买（见图15-5）。

图15-5是著名的*ST广夏月线图。由于公司爆发出重大问题，在圆圈处左侧，即使RSI月线已经达到了25以下，但仍然不能购买。



a) 月线

b) RSI指标

图15-5 *ST广夏月线图

如何看一家公司是否会有潜在重大风险呢？

要在一些潜在可能有风险的公司中发现风险，难度的确较大；但是，尽量不选择这类公司，难度就不大。对此，我们给出如下建议。

一要公司所从事的业务，不能太难懂。这样的公司，在一些高科技业务及其复杂的公司业务中，很多普通投资者根本不知道公司的产品有什么用处。例如，图15-5的*ST广夏，当时宣称的萃取业务，很多老百姓都不明白是什么。对于这样的公司，投资者应该尽量回避。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二要公司的业务正常，收入正常。公司的利润可以不要太高，但是，一定要有与业务相称的收入。这里的相称，是指收入不能显著超过业务的可能性，也不能显著低于业务的可能性。收入显著高于业务的可能性，是说按照公司的资产规模，根本无法实现这么多的收入，但是公司却有这么多的收入，这说明公司存在过度经营的风险；而收入显著低于公司业务的可能性，是指按照规模，同类公司都能够达到某种水平，但该公司收入却远远低于同类水平，这说明公司基本没有收入能力，已经进入危机状态。

三要公司的经营管理者正常履行职责，没有出逃、违法等情况发生。公司的管理层一直在正常经营管理，说明公司处于相对稳定的状态。如果有高管出逃、违法情况发生，可能公司会面临较大不利变化。

四要看公司的产品是否正在被显著替代，可能以后没有人购买了。有些公司，尤其是一些中小型公司，产品非常单一。当技术发生变化之后，公司的产品可能逐渐地没有人会购买了。这样的公司也要特别小心。早年，A股市场中有一家东北的股票，主要经营类似于拔火罐的一种磁疗器械，一开始还卖得挺火的。但这种缺乏领先技术的产品，后来就被替代了，公司也因此陷入破产境地，最后退市。

2. 公司意外增长的潜力很大

（1）非蓝筹股之中，多数规模不是很大，有些处于周期性行业，股价容易在行业好坏周期之中大幅震荡，周期性衰退的时候，股价跌幅巨大，一旦周期回升，业绩有可能迅速回暖，股价大幅度上升。对于这类股票，应该首先选择。当月线波动指标已经处于显著低位区的时候，这些公司一定处于周期低谷。化工、纺织、建材等行业，都有这种特征。

（2）非蓝筹股中，还有较多消费品行业公司，如食品、饮料、家电等。这些行业，虽然周期性不强，但也容易跟随大盘的下跌而下跌，有时候，则因为行业短时间内增长不够明显，被投资者持续忽略，导致股价持续低迷。这些公司，因为规模本身不大，只要经营稍微努力一点，或者有新股东给公司带来一些活力，业绩可能很快回升，导致股价快速上升。在这些股票月线图波动指标陷入低谷的时候，只要公司没有前述重大风险，就可以买入做长线投资。

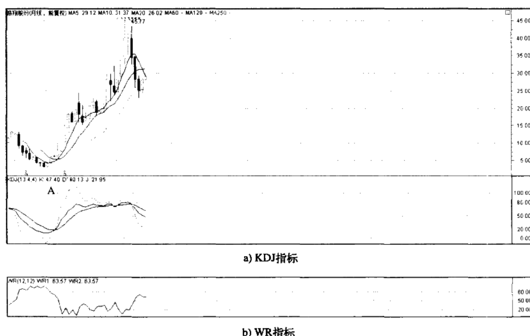
（3）在非蓝筹股中选择股票的时候，还要考虑一下国内特殊国情，即资产重组现象非常普遍，借壳上市情况经常发生。所以，当公司业绩平淡，规模不大，大股东又比较单一时，原来的股东有可能寻找新东家出售上市公司。通常，新东家一旦打算接手，肯定会有不错的资产注入，否则它就很难在重组中赚到便宜。所以，投资者在面对一系列月线图处于低谷状态的股票时，也要适当考虑这方面的可能性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以上3种情况，就是公司意外增长潜力很大的典型特征。

为什么要做出这样的优选呢？很简单，既然投资者准备做长线，那么，你一定要看到，既然你能够以如此低价格买入股票，说明公司在短期一定有一些不好的地方，虽然不是重大风险，但要么行业不景气、要么公司经营不善、要么整个大盘不好，在这个时候，你不可能在底部找到特别令人兴奋的买点的。然而，几乎绝大多数非蓝筹股，从这种状况一旦恢复上升，股价涨幅通常都非常巨大。在绝大多数情况下，未来一波月线图大型波动的幅度，都远远超过大型蓝筹股。投资者在这个时候选股，多少有些撞运气的成分，但只要安全，后面真正赚多赚少并不重要，关键是在买入的时候，考虑得更多一些，未来潜在涨幅会更大一些。

图15-6~图15-8是几家在月线低谷时非常平常的股票，后来涨幅巨大的案例。



a) KDJ指标

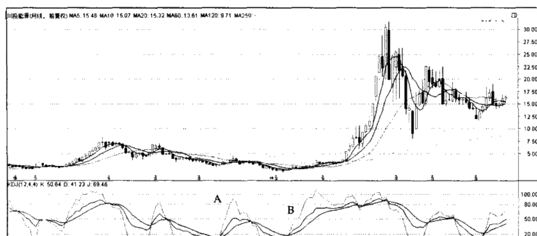
b) WR指标

图15-6 路翔股份月线图

图15-6是路翔股份月线图。当时，作为一家生产沥青的建筑材料类公司，几乎没有人会注意到它有什么优点。但是，因为公司一方面与国家加大基建投资有关联，另一方面又加入新能源产业，遭遇投资者热捧，股价上升幅度惊人。

图15-7中川投能源的前身，是四川峨铁，上市后一直就是一家很不起眼的钢铁股，业绩平平，经常处于亏损边缘。不过，因为大股东是国资性质，最终得到非常好的资产重组与注入，涨幅惊人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

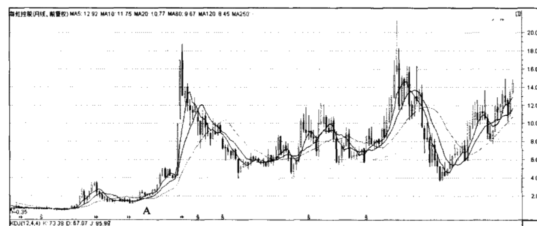


a) KDJ指标

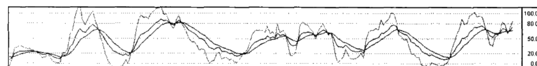


b) WR指标

图15-7 川投能源月线图



a) 月线



b) KDJ指标

图15-8 海虹控股的月线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图15-8中的海虹控股，在A处，是一家不起眼的海南纺织股，业绩较差，经常处于亏损的边缘。但是，谁都没有想到，后来因为参股网络，被市场炒作，一波月线波动，涨幅超过20倍。

长期波动投资策略，在选股方面，一定要有“听天由命”的心理准备。当你投入的时候，很难准确把握公司的未来。但是，只要在买入之前，排除了重大风险，通常都会有不错的收获。

我们这里所说的选股要有前瞻性，实际上是说，公司具有意外增长的潜力，但也有可能继续保持平庸。这里，可能有些投资者会说，自己不甘心这样投资，希望能够在底部就知道公司未来能够涨多少。那么我们的回答是，绝大多数情况下，只要公司的未来明朗了，公司的股价就绝对不会处于月线波动的低谷，因为大多数投资者都认识到了公司美好的未来，股价怎么会如此之低呢？

第四节　选择缓慢的、可调节的买卖方式

在本章第二节，关于核心指标的选择时，我们已经重点讲解了关于指标、指标周期的选择问题。这里，我们重点介绍一下买卖方式，也就是在买入信号、卖出信号出现后，如何进行仓位配置、分批买入卖出等方式。

通过第二节的一些案例，我们很快发现，有很多股票，即使出现了月线图上的买入信号后，股价也还会在底部停留很长时间，短的，有一两个月，长的，多达三四个月。这么长的时间，如果股价始终不涨，投资者难免会有一些怀疑、心神不宁等情绪。为了解决这些问题，我们建议投资者采用一些合理的仓位配置策略，配合分批买入、分批卖出策略，达到更加稳定地获得收益的目标。

由于是长线投资，所以，一定要认识到，冰冻三尺非一日之寒，即股价既然能够如此低迷，绝对不会在一天两天中就脱离苦海（当然，遇到重大政策变化，股价可能会迅速回升）。所以，在正常情况下，这个时候的投资者，一定要有良好的心态，把处于底部的股票，放在一起做一些对比，细心地挑肥拣瘦，挖掘出符合自己目标的股票组合。买入靠耐心，指的就是这种情况。

在确定了将要买入的股票名单后，先制订一个总体仓位配置计划，或者每只股票平均分配总仓位，或者给某些自己特别有期待的股票多一点权重。总之，这个计划必须明确，最好做成纸面文本，签上自己的大名，以坚定自己的信心。

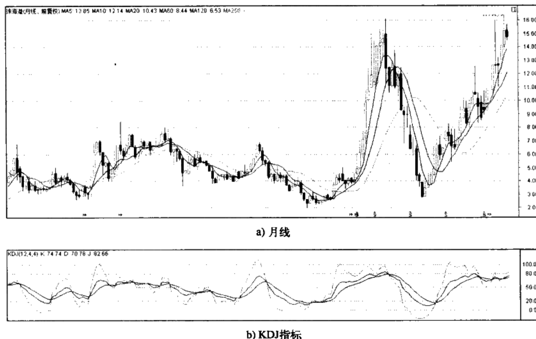
然后，根据每一只股票技术指标的情况，决定分批买入的缓急。一般而言，对于那些波动指标有明显向上脱离的股票，应该优先建仓，先买入准备投入资金的一部分，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然后观察其进一步的走势，如果经过日线的反复之后，能够确认月线波动指标的底部，那么，就把所有应该买入的仓位配齐；而对于那些暂时看不到启动迹象的股票，就应该大胆地等待严重下跌时，逐步买入。只要没有公司的重大风险，这种下跌，在月线图波动指标低谷，空间总是非常有限的，所以，应该积极一些，在最低的时候建仓，可以降低成本。当这种股票最终反复多次而不能创新低的时候，就可以把应该配的仓位配齐。

分批买入的过程中，要做好公司情况的跟踪，当然，主要是确认公司是否发生了重大风险。只要这一点没有问题，就应该坚决执行计划。但是，如果这一点确实出现问题，就应该果断停止买入，并且把已经买入的股票卖出去。这就是一种可以调节的买入方式。

图15-9反映了不同的月线波动指标方式，决定了建仓的快慢。



a) 月线

b) KDJ指标

图15-9 珠海港的月线图

图15-9是珠海港（前身是粤富华）的月线图。在图中央处，我们看到，有一个长达半年的月线底部区域。月线KDJ的K值与D值很早就交合在一起，但是，K值始终没有摆脱D值，这说明底部是缓慢型的，投资者完全可以分批建仓，直到最后K值向上脱离D值，才是完成全部建仓的时机。在图右侧最后一个底部，月线快速下跌，K值回升后很快就越过D值，并且分离向上，这说明建仓速度必须快捷（实际上，当时有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国家政策利好，导致快速回升）。

在卖出方面，则更要制订详细的卖出方式计划，因为卖出决定了赢利的多少。首先，要确定卖出信号的优先选择。一般情况下，在80或者以上的卖出信号，应该首选。关键是，有些股票在中途的时候，有可能发出卖出信号。这个时候，投资者一定要预先确定基本原则。如果希望能够一次有效地赚到波动应该给的最大利润，那么，就应该对中途不是很明显的卖出信号予以忽略。例如，对于KDJ指标在中途的死叉，原则上，只要跌幅不大、K值与D值没有显著分离，都可以忍受。

即使是在80附近或者以上的信号，也要制订较明确的选择计划。有时候，股价会发生一些意外的震荡，导致1个月的中间，发生动态月线波动指标卖出信号的发生。这个时候，投资者是否要执行？投资者要制订一个计划。有些投资者，为了利益最大化，宁愿顶部牺牲一些利润，也要等月线图收盘时，确定卖出信号有效后，才决定卖出，有些则不这样做。

即使是月线图波动指标收盘发出卖出信号，也不一定要第二天立刻卖出。通常，月线图大跌之后，第二个月容易在上半月产生反弹。这个时候，如果投资者有耐心，可以等待这样的反弹机会。当然，投资者也可以选择分配卖出的方式，逐步退出，达到卖个好价钱的目的。

有些指标具有提前指导卖出的意义，如WR、RSI，当指标进入某种极端状态时，一般就是卖出信号的来临。关键是看投资者对这种信号是否运用的比较熟练，或者经验比较到位。而KDJ指标的卖出信号通常要慢一些，但稳定性更强。投资者自己要做好取舍。

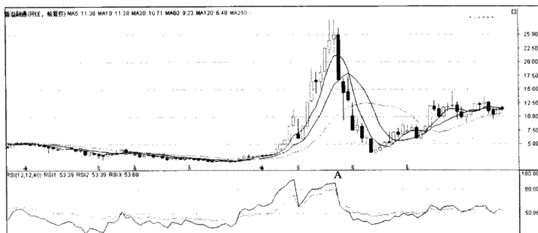
图15-10展示的是RSI指标提前揭示大型顶部来临。

图15-10是香溢融通股票的月线图。RSI指标出现明显80以上的顶背离，且月线图连续出现长上影线，基本上提前确认顶部来临。所以，投资者可以在大阴线的上部及早退出。这种操作，比用KDJ要快很多。

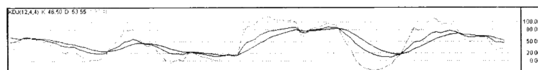
不过，同一个图，我们对比其在第一个RSI顶部时的表现。由于该指标历史性地第一次上穿80线，不足以形成卖出信号。但是，有些投资者对这种信号把握度较低，担心会成为头部。这个时候，不妨借助KDJ指标的提示。该指标在同一个位置，出现了一次偏离度很小的死叉，对于可以忍受的投资者，就等到了后面的大幅上升。

这里，并没有更好的解决办法，因为是赢利多少的差异，投资者只能根据个人的风险承受能力，做出选择了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



a) RSI指标



b) KDJ指标

图15-10　香溢融通的月线图

当然，有些投资者采取更为灵活的办法，如在第一次信号后，卖出一部分；等后面再次出现信号后，卖出剩余部分。这种办法，也可以有效地获得一部分较高利润。

总之，按照月线图进行买卖，由于指标变化缓慢，投资者不要因为月中间的一些小型变化而轻易改变投资计划，在买卖方式设计上，一定要稳健、缓慢，等确认后坚决执行。这样才能够稳定地获得较高利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十六章
Chapter16



波动投资策略的优势与劣势

人们常说，投资是一门艺术，这句话的内涵，实际上并不是把投资家比作艺术家，可以通过技艺创造出一种美好，而是指所有投资方法都存在缺陷，投资家懂得如何发挥投资方法的优势、降低投资方法缺陷所带来的危害。我们说，投资是一门科学，内涵与上述是一样的，因为任何投资策略都存在缺陷与优点，重要的是事先精细计算其优势与劣势，并且做好遇到不利情况时应该采取措施的准备，只有精心地准备好了，才能够在事情发生的时候，发挥出优势所带来的赢利机会，降低劣势所带来的亏损幅度。如果片面强调投资的艺术性，一定会让投资者感觉不需要做准备，不需要事先精打细算，一切都可以等待发生的时候，依靠自己的艺术性发挥。这样的结果，一定是非常危险的。艺术家偶然的失常，大不了是一次笑话，投资家一次没有准备的失败，则很可能是一次重大的损失。

本章，我们就重点介绍波动投资策略在总体上所存在的优势与劣势。

第一节 以“时机”为核心，实现高抛低吸

“时机”这个词，在现代资本资产定价模型流派的投资家眼里，是一个没有实际用途的工作目标。这是因为，他们的投资哲学理念中，首先就假定了人们选择时机是不可能的。因此，当你听到这些话的时候，会不会真的认为，选择“时机”是一种错误呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只要投资者仔细观察自己身边的事情，或者纵观古今大事，稍微明智一些的人都知道，"时机"是存在的，而且是可以选择的。大的时代，如改革开放后的年代，就是一个大的"时机"；小的时代，如金融危机之后，就是一个小的"时机"。"时机"无处不在，不是你能不能选择，而是你敢不敢选择。每当投资者回头看过去历历可数的"时机"的时候，一定会切身体会到，有很多好的投资"时机"，是自己能够察觉到的，而且有时候是完全能把握的，之所以错过，经常是自己胆怯、谨慎等情绪原因所造成，而不是自己的"智力"问题。因此，当你选择波动投资策略的时候，你一定要树立坚定的信心，"时机"是存在的，关键是自己有没有用心去测量"时机"的性质，有没有科学的方法去测算"时机"所代表的高与低。

高抛低吸，经常会被一些专家挂在嘴边，不过，作为投资者，千万不要简单理解这四个字。抛、吸，这两个词，容易理解，就是卖与买的意思。但是，高、低这两个词，在股市里，究竟是什么意义呢？如果不知道何时、何样、何种程度为高、为低，怎么能够做到"高抛低吸"呢？

波动投资策略的核心价值，就在于对"高与低"进行了时间、指标两个维度中的准确定义，据此建立起一整套操作系统，从而在有限的时间范围内，实现了真正意义的高抛低吸。

首先在时间维度上，对高与低的概念进行了限定，才使得波动投资策略能够具有实战意义。如果没有时间的限制，任何一点买入股票，都可能既不是高点，也不是低点。在2007年6 000点上方买入股票的人，稍微幸运一些，几年之后就解套赚钱了，他可以自己对自己说，自己买的不高，因为确实后面还有更高的点。而通过对使用指标的核心周期进行限定，我们实际上就限定了高低的时间维度。当投资者使用日线系统进行操作的时候，日线波动指标的高，就是绝对的高，就应该坚决卖出；日线波动指标的低，就是绝对的低，就应该坚决买入。但是，对于一个使用月线进行交易的投资者而言，日线上的那些频繁的高点、低点，都不过是过眼烟云，不足考虑。

其次波动指标对于有限时间范围内的高与低，进行了明确而严格的限定。指标的波动极限，就是在指标的核心周期、指标参数限定的情况下，一种非常明确的高与低。投资者按照这个指标系统进行操作，就要严格遵守其对高与低的定义。只有严格遵守了，投资者才能够最终获得指标所带来的赢利。相反，如果投资者经常自以为是地修改指标参数、修改核心参数，那么，投资者就无法获得指标本身具有的稳定的赢利概率，反而会大大降低概率，从而导致失败比例上升，最终不赚钱。

当时间明确、空间明确的时候，投资者就是在一个正确的时间、进行了一次正确的高抛低吸交易。把握时机的理论追求，也就通过这些具体的措施实现了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波动投资策略之所以能够得以建立，是因为波动是一种股价最常见的运行方式。这种运行方式，绝对不会因为有投资者试图去高抛低吸而消失。所以，波动被理解为股票市场差价的自然能源，如同现在人们追求的太阳能、风能，都是自然存在的。自然能源是不会消失的。太阳能当然不会因为人们发明了太阳能发电机就消失了，风能也不会。股票价格的波动，也不会。所以，波动投资策略是永远可行的。

波动投资策略，最大的优势，就在于明确了高与低，使得复杂的市场变得简单化了。对于普通型投资者而言，他们最大的希望，就是能够让自己眼前这个总是看不懂的市场，变得简单易懂。当他们使用波动投资策略的时候，才会发现，原来自己并不需要浪费那么多的时间去苦思冥想，只要把波动指标研究透了，就对股价的涨跌了解的差不多了。关键是，懂得多少已经不太重要，而是操作的成功率大大提高了。

波动投资策略在操作层面之所以变得简单，是因为从来不追求绝对的高与低，而是追求自己买与卖之间的成功率。因为这种成功率来自于指标长期的数据统计，投资者才会因此而变得更加自信，按照这种方式客观地进行操作，成功率自然也会接近统计数据的结果。这样，投资者就不再会为一些错误买卖而后悔，能够以一种平常心面对成功与失败。对于成功与失败的比例关系如此明确，洞若观火，投资者在信心百倍的状态下，成功率自然会迅速提升。

第二节　指标简单易懂易把握，执行力强

一个好的企业，无论它有多么能干的管理者、多么先进的技术与理念，只要执行力不强，企业一定不会成功；一个好的投资者，无论他有多么聪明，有多么丰富的投资知识，只要他的执行力不强，他的投资一定会经常面临失败。

通过对大量投资者的调查，我们发现，至少有一半以上失败的投资者，在失败之处，都能够认识到市场的风险与不利，有的认识得很确切，有的认识得较一般，但是，导致他们失败的原因，几乎都是在面对具体操作的时候，会因为顾虑的因素过多，而最终错过回避失败的机会或迎来成功的机会。这些现象之所以频繁发生，是因为投资者的买卖条件中，始终存在太多相互牵扯的复杂因素，让投资者顾东顾不了西。有些投资者经常会给自己定一些几乎不可能出现的充分条件来买股票，如，条件一，要买一家业绩好、持续成长的公司；条件二，要买股价没有上升的股票；条件三，要买有大资金进入的股票，等等。试想，如果的确是一家很好的公司，股价怎么可能不涨呢？这么互相矛盾的条件，自然经常不能成立，而成立的时候也只有全市场的投资者都吓破了胆的时候。那个时候，可能这位投资者也一样吓破了胆，不敢买了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只有条件非常明确，不带任何含糊，投资者在具体执行的时候，才能够非常坚决；只有这样的执行，才会有强大的执行力。优秀的企业家，知道如何让自己的下属非常清晰地明确自己的目标，这样才有执行力；优秀的投资者，同样必须给自己的操作制定最明确的目标。这个目标，最好是能够计算出来的数字，因为数字不会含混不清；这个目标，绝对不能是高抛低吸这种抽象的文字，因为很多文字在执行的时候，意义都是模糊的。波动投资策略，建立了以指标的“高与低”为明确目标的操作体系，所以，才能够让投资者在操作的时候，发挥出最强大的执行力。

波动指标本身的简单易懂易把握，也是波动投资策略的重大优势之一。有的操作体系，虽然目标明确，但由于目标本身所包含的具体工作极其丰富，使得投资者几乎不能胜任，最终，因为无法完成这么艰巨的工作，投资者只能随便做出一个结论，糊里糊涂地操作。这种目标，表面上是明确的，实际上却因为太复杂庞大，变得不切实际。例如，国家的GDP是一个数字，可能是增长8%，但是，这种数字背后，包含着极其巨大的数字体系，任何一个个人都无法独立调查清楚。如果你告诉某个投资者，只要你精准地计算出明年的GDP是多少，你就能够成功地投资。你说，这个投资者，可能成功吗？

所以，波动指标本身的简单特性，就是其优势。无论是威廉指数WR，还是据此发展的KDJ，还是相对强弱指数RSI，三大波动指标所采集的样本，都是非常简单的，投资者甚至可以自己在很短的时间内用手计算出来。加上行情软件的帮助，投资者可以迅速地获得大量样本，通过不同样本的比对，很快就知道哪种方式成功率高，值得对照操作。简单的计算，更容易让投资者了解真相，从而更有信心。如果一个公式复杂到几乎所有的投资者都不懂，那么，我们相信，再好的公式，投资者都可能不采用，因为不了解，就不会增加信任，只能增加怀疑。

第三节　选股能力不足，赢利多少心中无数

这是波动投资策略的两大缺陷。任何一位投资者，只要他愿意采取波动投资策略，就必须明白这两大缺陷的存在。了解缺陷，最大的好处不仅仅是让投资者懂得如何防范风险，更能够让投资者懂得什么是适可而止。

1. 选股能力不足

波动投资策略，从一开始，就把追求股票价格的波动差价作为利润来源，因此，对于股价单波涨幅不会过于重视，特别是，为了保证安全性，波动投资策略更倾向于那些股价单波幅度比较小的股票。这种要求，使得波动投资策略在选择股票的时候，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并非把股票上升幅度作为核心目标，选股能力不足自然就成为不可避免的缺陷了。

对于不同的波动投资策略而言，选股的要求是不同的。稳健的短线策略，更重视波动差价的稳定性，要求的是股价波动幅度不要太大，尤其是下跌时波动极限的稳定性；积极的短线策略，则相对要求单次波动幅度大一些，但也不会过分追求幅度大，而同样要求下跌时波动极限的稳定性。中期波动策略，则相对重视股价单波的上升幅度，但是，投资者所依赖的幅度依据，并不是对股价本次运行幅度的预测，而是该股过去的波动习性，也就是说，更倾向于相信过去的惯性。长期波动投资策略的投资者，则把未来的波动幅度寄托于股市的一些常见的规律，如大盘股波动幅度小，小盘股波动幅度大，等等。总而言之，无论是哪一种波动投资策略，在预测股价未来方面，几乎没有做出任何努力，选股能力不足自然而然成为缺陷。

尤其是中短期波动投资策略在执行过程中，把好股票提前卖出，可能是一种常见的现象。一方面，策略要求投资者，在可疑的波动高点极限，按照计划要求，及时卖出股票，收回利润；另一方面，为了避免丧失到手的利润，投资者会设定一些适当赢利的比例，逐步卖出，还有一些其他因素，都决定了投资者必然提前卖出股票，万一遇到大牛股，提前卖出就是大概率事件。

2. **赢利多少心中无数**

尽管波动投资策略要求投资者做好最低赢利计划，但这并不意味着股价的波动一定会在这个赢利比例附近结束波动，既有可能远远大于投资者的赢利计划比例，也有可能提前结束。所以，当投资者开始一次波动投资的时候，赢利多少是心中无数的。

对于短线投资者而言，赢利多少不清楚，可能是可以接受的，因为反复多次之后，利润的积累是很快的；而对于长期波动投资者而言，持股一年到数年，如果赢利过低，则是无法接受的。不过，投资者只要相信股市过去的惯性，就会发现，绝大多数股票的长期波动幅度都很大，所以，虽然无法知道长期波动投资的赢利比例，但总体上赢利比较丰厚是可以预期的。

人无完人，玉无全玉。投资也没有万全之策。在股市中，很多投资者总是希望找到一些万全之策，实际上就是把自己逼上了失败之路。我们选择一种策略，是因为这种策略的长处减去短处，足以让我们赢利。所以，我们必须像喜欢这种策略的长处一样，平心静气地接受这种策略的缺陷。

例如，在波动投资策略中，由于经常去购买下跌了一段的股票，投资者有时免不了会买入后来跌幅很大的股票。这就是波动投资策略的一种必然的缺陷。但是，如果投资者买到这种股票后，经常不愿意接受现实，不采取任何止损措施，那么，投资者的资金势必被这种股票套进去，不仅损失了资金，更重要的是损失了资金的时间价值，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无法用这些资金继续在其他的波动机会上获得赢利机会，从而也就根本不可能完整地执行波动投资策略，完成累积利润的目标。既然错误是不可避免发生的，那么，投资者就应该按照应对错误的正确方式去处理。

第四节 波动投资策略的要点总结

到这里，波动投资策略讲解就结束了。有些投资者，可能对这种策略还有一些模糊不清的认识。为此，我们这里做一个小小的总结，帮助大家回顾一些要点。

（1）波动投资策略，依赖的是股票价格的波动规律。因为股价波动是必然的常见的现象，因而才能够给捕捉波动的投资者带来利润。波动规律通过波动指标的高低波动极限体现出成功率，波动指标足够高，才是波动投资策略成功的保障。

（2）正如人类只能顺应规律、掌握规律，却无法超过规律一样，波动投资策略要求投资者，只能按照规律所提供的波动极限形式，在波动极限出现后进行买卖。只要投资者认真、精细地审查波动极限是否符合要求，就能够顺利地实现波动规律所能够给投资者带来的成功率。但是，投资者是无法通过努力，获得超过波动规律所能够给予的成功率的。

（3）波动规律的本质是股价波动指标的空间在时间坐标上，由低到高，或者由高到低量变过程逐级过渡到量变的规律。量变，就是从一个极限到下一次极限的过程，质变，就是极限完成的过程。因此，投资者掌握波动指标的时候，如果更多地从这个角度去理解波动指标，就会更容易掌握。

（4）波动投资策略，不仅利用了波动规律，还充分利用了交易过程中制胜的技巧，这才是策略的精华部分。投资者完全正确掌握波动极限，是不可能的。但是，在大致掌握的基础上，在适当控制风险的前提下，只要投资者控制好赢利卖出的技巧，通过积累赢利的方式增加财富，才是波动投资策略执行成功的关键。

（5）波动投资策略只是一个行动方案，并不是预测系统。不少投资者在学习股票投资的时候，总是喜欢学习预测的方法，却不重视操作系统的建立。预测是一种工作，但却不能代替操作。例如，一位学者，预测十只股票的涨跌幅，有一只预测非常准确。这并不意味着，他在实际购买、持有的投资过程中，能够成功地把握这次投资机会。而波动投资策略是一种操作系统，要求投资者在遇到某种情况时应该如何操作，却不能告诉投资者股票的未来会如何走。对此，投资者一定要有充分的思想准备。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三篇
Part3

价值投资策略

波动投资者相信一句话，是“没有只涨不跌的股市”；趋势投资者最相信的一句话，是“股市在特定时间内会直线上升”；那么，到了价值投资者那里，这句话应该是什么呢？

一个普通人，跑步再快，能力也是有限的。所以，普通人相信，要行万里路，必须中途不断休息。这就是最普通的波动投资状态。但是，孙悟空则不然，他使出法术，一个筋斗云，就能够走十万八千里，并不需要每日休息，这就是趋势投资的境界。然而，孙悟空再怎么会法术，会直线行走，终究都逃不脱如来佛的手掌心。这，就是价值投资者的超级境界了。

价值投资者最相信的一句话，是“无论你趋势能够走多远，都逃不脱价值这个核心”！

价值投资者所应具备的投资境界不是通过读一本书、听一堂课、吃一点苦就能够达到的。如果你能够赚到比尔·盖茨、巴菲特那么多的钱，你能够把赚到的钱，又捐赠给社会吗？当你的心里，真的有这种目标的时候，也许，你已经达到这种境界了。

所以，对学习本篇的投资者，笔者谨赠一言：要想在实际投资过程中应用分析价值的技术，必须搭配相应的心境。

（由于价值投资的方法，市面上书籍中有大量案例，因此，本篇仅仅讨论价值投资策略以及一些核心的概念，不再重复提供案例。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


第十七章
Chapter17

价值投资策略的核心是上市公司的投资价值

请注意，我们本章的标题，价值投资策略的核心是上市公司的投资价值。这句话的定语非常重要。在股市投资，所谓的价值，是上市公司的价值，不是其他的价值。不是宏观经济的价值，也不是某个行业的价值，更不是某个名人的价值，也不是某种商品的价值，也不是某个技术分析的价值，还不是某次赚取差价的价值，不是一个公司的壳资源价值、不是……所以，在研究价值投资的时候，我们研究的标的，投资的标的，都只有一个，上市公司!

在价值投资者眼中，上市公司，被当做唯一购买的对象。对于这一点，投资者一定要与趋势投资者、波动投资者严格区别开来。趋势投资者追求上市公司，并不是为了持续持有上市公司，而是上市公司的股价在某一段时间（可能会很长、很短）的直线上升过程；而波动投资者，更不是为了购买上市公司，而是把上市公司的股价，当做一种数学波动的标的，赚取股价波动的差价。从赢利来源角度看，趋势投资者的赢利来源，是股价直线上升的差价；波动投资者的赢利来源，是股价曲线波动的差价。两者的赢利来源，都是差价。但价值投资者完全不同，其赢利来源，是上市公司本身价值的增长，这个价值的增长，包括多个部分，有价值被价格低估带来的估值差价，但主要是公司经营带来价值的增长。价值，不是一句话就能够解释清楚的定义。

从可视性角度看，波动投资者的利润来源，容易看得清楚，是股价反复波动的自然落差；趋势投资者的利润来源，也比较容易看清楚，是股价受到驱动因素推动形成的上升；只有价值投资者的目标最不容易看清楚，因为价值没有写在任何一张纸上，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也没有落实到任何一个动力因素上，更不可能在行情软件上看见“某个价格就是价值”的提示。价值是看不见的，所以，我们在分析上市公司价值的时候，不得不从很多实际生活常识中去寻找、验证，看看价值，是如何隐藏在事物的各种状态之中的。

第一节 从所有能够涉及“价值”两个字的事物中，体会价值的存在

本节，我们先不急于讨论上市公司的价值，而是从各种各样的具有价值的事物中来体会价值的存在方式。

1. **食品**

食品中的绝大多数种类，都是不可储存的，必须尽快被人类食用。作为人类生活的最基本必需品，食品的价值，应该是最高的。没有食品，人类就无法生存。然而，在现实生活中，我们发现，在任何国家，食品的价格，相对于其他类别物品，都是最便宜的。原因何在？

按道理，最致命的部分，应该是最昂贵的。为何食品对于人类如此重要，价格却如此低廉呢？

一个最常见的解释，是食品这类物品，在地球上随处可见，获得性很强。既然大家都很容易得到，自然就贵不起来了。从这个角度看，的确有道理。于是，我们从食品的价值特征，可以发现一个基本的道理，即使是致命重要的东西，如果很容易得到，价格也会便宜。商品的价值，并不是由商品的重要性决定的，而是由商品的稀缺性决定的。

研究商品价值的学者，经常把商品的价值，区分为使用价值与交换价值。使用价值指的是商品的功能属性，无法用货币来表现；交换价值指的是一种商品与另一种商品交换时的相对比例关系。例如，在袜子稀缺的古代，大米比较常见，袜子很稀缺，于是，10斤大米只能交换1双袜子。而在制造业发达的今天，1斤大米就可以交换1双袜子。原因不是大米涨价了，而是袜子没有稀缺性了，所以降低了其相对交换比例。

有不少学者，喜欢做这样一种定义：使用价值能够决定交换价值。普通的老百姓更有这种倾向。但是，食品的低廉价格证明，使用价值是不能决定交换价值的。交换价值，更主要与稀缺性有关。

我们把使用价值与交换价值重新做一个定义。

使用价值是一个物品对于使用者来说具备的功能。当使用者需要使用这种功能时，仅仅对这种功能支付的价格，就是使用价值。显然，随着使用时间的增长，物品的使用价值必然会逐步降低，即使用价值普遍规律是逐步降价。除非使用价值可以储存，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在时间推移之后，物品的使用价值在后来的时间点上增值了，也就是价格上涨了，使用价值才可能出现涨价。

交换价值是一个物品对于使用者来说，因为稀缺而不得不增加支付的一种价值。例如，一个地方只有一瓶茅台酒，使用价值是500元。但是，有3个人竞争购买，导致价格成交为1 500元。那么，我们说，这瓶茅台酒的交换价值为1 000元。

可储存的优质食品的价格，就可以证明这一点。其中，白酒、红酒等食品，最具有储藏价值，而且，由于某些白酒、红酒的酿造工艺具有独一无二的特征，食品的口感非常优秀，同时这些酒的产量非常有限，而大多数人都希望能够品尝这些美酒，所以，美酒的价格就暴涨了。法国的优质红酒，有数十万元人民币一瓶的，也有数万元一瓶的，当然也有几百元一瓶的。决定其价值高低的，显然是“稀缺的美味”。中国的白酒也在不断涨价，贵州茅台、五粮液等名贵白酒，价格直线上升。

一种物品的使用价值能够被完好保留，甚至因为保留时间越长而越被人们喜欢，在储存之后的任何一个时间点上，当这种物品重新被出售的时候，物品的使用价值将按照之后这个时间点制造这种物品的成本而确定价格。通常，在后来的时间点上，由于货币贬值的原因，后来的交易价格高于储藏之前的价格，甚至因为储藏时间久远的原因物品变得稀缺，导致交换价值大幅增长。这种因为储存而导致使用价值相对增长、交换价值大幅增长的现象，我们称之为储藏价值。

储藏价值，并不一定是正数。如果货币没有贬值，那么，使用价值就不会出现相对增长；如果储藏没有导致稀缺性出现，那么交换价值也就不存在，甚至可能是负数。

一个食品投资者，如果在10年前做一次重大投资。他在1万斤大米与10瓶名贵茅台酒之间做选择，你说，他应该选择那个呢？答案非常明确，什么稀缺而且越储存越贵，就应该投资什么。

2. 服饰

服装与装饰，也是人类最基本的生活必需品，其地位仅次于食品。不过，由于人类在服装制造方面的技术越来越先进，服装的价格，相对来说就越来越便宜。服装，在满足人类基本遮蔽身体的功能方面，已经完全不具备稀缺性，因而价格低廉甚至超过食品。所以，普通的服装，只能得到最低的价格。

然而，人类在物质生活得到基本满足后，就开始更多地需求“美”。服装，恰好具有这种功能。由于对“美”的理解有较大差异，于是，服装厂商就开始从各种角度、用各种方式让服装与“更美、最美”挂上钩。只要能够挂上钩，服装的身价就开始暴涨。同时，为了能够让购买者感受到这种“美”具有稀缺性，这些高级服装厂商就故

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意制造稀缺性，尽量少量生产、同样的款式尽量做到独一无二。于是，某些品牌的服装，价格高得离谱。一些高级意大利服装，价格是普通服装的数百倍乃至千倍。还有一些名贵服饰，也是如此，例如LV，一个手提包，动辄数万元。

从服装的价格与价值变化，我们得到另一种价值观：不仅稀缺的美味可以价值连城，稀缺的美丽也可以价值连城。服装的基本使用价值，尽管很重要，但因为不稀缺，其价格远远不如“稀缺的美丽”这种使用价值，因为这种价值是稀缺的。

一个服装投资者，10年前要做一次重大投资，在1 000条牛仔裤与1个LV手提包之间选择，你认为他应该选择哪个？

3. 住房

住房，对于老百姓来说，是非常重要，亦是必要的需求。普通住房，可以满足老百姓日常的生活需求，高级住房，可以满足老百姓的高档生活需求。因此，住房的价值，相对于食品、服装来说，更具有必要性特征。同时，由于住房建造成本远远高于食品、服装的生产，所以，单价很高是自然特征。

根据食品、服装在稀缺性特征方面与价值的关系推理，如果住房不具有稀缺性特征，价格可能会很便宜；如果住房具有稀缺性特征，那么，住房就会很昂贵。稀缺美味的白酒，老百姓可以不需要；稀缺美丽的高级手袋，老百姓可以不需要；但是，住房，尤其是普通住房，是每一个老百姓都需要的。

在中国，如果你在偏僻的农村，在没有人居住的荒山上建造一栋住房，住房的价格会是多少呢？即使有人购买，价格最多也就是建造成本、人工费。这种住房，由于不具有稀缺性，价格一定是最便宜的。但是，如果在某个优美的城市环境中，你能够拿到一块地自己建造一栋住房（号称别墅），价格是多少呢？一定远远高于你的建造成本。这么一种在农村任何一个普通农民能够干的事情，如果你在大城市里做出来了，那么，你的身价可能就是亿万富翁。这种上万倍的溢价，来自于哪里？来自于稀缺性。

由于住房不可能像服装那样工业化生产，更由于住房对土地、对人类希望居住的地区（如城市）具有刚性依赖特征，所以，在好地段的住房、好地段的好住房，价值就成倍地增长。当然，这一切，都必须建立在稀缺性基础上：相对于当地的人口，住房如果总体上是稀缺的，那么，住房的价值就很高；相反，即使住房的使用价值很好，如处于大城市的优质地段，但当地的人口稀少，住房很多，住房的价格也不会昂贵。在某些发达国家就存在这种情况。

住房在建造与初次销售的时候，合理的价格应该是其使用价值；但是，由于存在稀缺性的特点，住房就拥有稀缺性溢价，也就是说，稀缺性产生的交换价值可能在第一次销售的时候，就已经包含在房价之中了。房地产商的暴利，来自于这种稀缺性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不少住房方面的经济学家，总是用西方某个国家的住房与人均收入来对比我国的住房价格，显然是不合理的。我们所说的不合理，是指这种对比分析，完全忽视了住房的稀缺性程度对比。对于地广人稀的发达国家来说，每个人住上又好又宽敞的房子实在正常；对于人多地少的中国来说，每个人都住上这样的好房子，几乎就是幻想。最重要的是，对于投资者来说，住房因为在中国具有稀缺性，所以拥有了很好的投资价值。

在10年前，投资者只要在稍微好的地段，买上一些房子，投资收益一定是令人意外的。

4. 汽车

汽车，是工业化大生产的产品。尽管汽车单价很高，而且需求总量巨大，但是，由于其能够通过工业化方式快速生产，所以，汽车的价格很少会涨。同时，汽车的价值，除了使用价值之外，交换价值几乎为零。每一个新车的购买者都知道，只要新车一落地，价格立刻下跌。新车的价格，其实就是其使用价值的价格。使用价值越高，即性能越好，价格越高。但是，只要新车用过后要进行交易，所有者就会发现，交易价格总是低于自己对新车使用价值支付的价格。这一点就说明，在汽车转手买卖过程中，买卖双方依然只对使用价值进行交易。汽车是损耗品，所以使用价值会随着使用时间的延长而降低。

从汽车、简单食品、普通服装的案例，我们看到，使用价值本身是存在的，可以通过价格体现出来。而且，使用价值在多数情况下，都是成本加上一定数量的其余价值合计得出的。经济学家在给商品价值进行定义的时候，给出过一个公式，即

价值=成本+劳动量+利润

这个公式，其实很鲜明地指出了使用价值的构成。

例如，在一部销售价格为10万元（不包括税收）的汽车中，汽车生产商购买设备、原料以及设计车型、培训员工等的成本折算为每辆车7万元，单车支付工人工资8 000元，运输费5 000元，销售费7 000元，利润1万元。

这里面，设计费、培训费、工资、运输费、销售费中，其实都包括劳动量这个因素。只是有些劳动量，是公司通过对外购买产品的方式支付的，有些是由生产商直接支付给本公司工人的，有些是以外包销售的方式，通过销售费方式支付的。

很显然，对于汽车来说，上述公式，应该是使用价值的公式。一个消费者，要消费一辆汽车的使用价值时，他就必须支付汽车的使用价值的价格。

但在某些情况下，汽车可能具有交换价值。例如，某款车型数量很少，具有历史

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收藏价值，引起某些汽车爱好者的购买，这时，该部汽车具有稀缺性，所以，交换价值出现了。也许，这辆车的使用价值已经为零，不能再开动了。但是，其交换价值，也许是当时新车使用价值的10倍、100倍。

把汽车与白酒等昂贵可储存食品进行对比，我们发现，一个物品的使用价值是否能够储存，对于交换价值的涨跌有非常重要的作用。但是，这并不是说，交换价值完全依赖于使用价值。在人类需要的情况下，稀缺性才是交换价值的最终决定者。

在10年前，如果一位投资者购买汽车进行投资，只有在极其特殊情况下，投资者才可能赢利，多数情况下，那些投资到现在基本一文不值了。

5. 手机、电视机等家用电器

家用电器，其本身与汽车有相似性，即都属于大工业化生产的产品，能够大批量生产，不具有稀缺性。不过，在新产品刚刚上市的时候，由于在产品性能、外观设计等方面具有新颖特征，"新奇"的稀缺性可能会导致产品溢价。

新款手机、电视机等产品，在刚刚上市时，产品价格都比较高。之后，随着销售量的大幅增长，销售价格持续下滑。到最后，产品生产商基本上没有利润了，于是停产该款产品。这个时候，生产商的另一款新产品已经推出，重新以较高的价格进行销售。

工业化大批量生产的产品，普遍具有这种特征，使用价值在刚刚出厂的时候最高，大批量生产以及使用之后使用价值迅速降低。而且，这些产品几乎不具有稀缺性，所以都没有交换价值。

二手手机、二手家电、二手汽车等之所以如此便宜，就是因为其使用价值已经被使用掉一部分，没有额外的交换价值。

个别手机生产商，想出一些独特的设计，例如，在手机上镶嵌钻石，把手机打造成一种精美的饰品，从而让手机拥有"稀缺的美丽"的价值，也拥有了交换价值。但是，这种手机，已经不是普通意义的手机了。

在10年前，你有没有一种购买手机进行投资的想法？除非你收藏到了特别的珍品，否则，你的投资一定是竹篮打水一场空。

6. 黄金

黄金，是人类社会有史以来最奇怪的一种物品，我们可以称其为商品，也可以称其为货币，还可以称其为饰品、奢侈品。

之所以如此，原因很简单，几乎每个人都知道，其天然的特征有：物质的稳定性极强，不易挥发、不易腐烂，因而具有极强的储藏性；外观的美丽，金灿灿给人以财富的梦想；稀缺性，在地球上的储量极其有限，必须在矿石中经过精挑细选之后才能够得到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些天然特性，决定了其成为几乎每个国家的原始货币。尽管现在各国已经通过印刷自己的纸币进行交易，但是，黄金依然成为普通百姓乃至一个国家最信任的深层次货币。当世界通用的货币，如美元面临贬值的时候，只有黄金能够获得世界百姓的信任。

黄金的使用价值是什么？

2011年，当记者就黄金的价格采访著名股神巴菲特的时候，巴菲特这样回答：把全世界的黄金都放在一起，可以造一个边长20.42米的立方体，但这不能产生实际价值，只能期望有人以更高的价格买入，只是一种赌博。

巴菲特又说：全世界的黄金总市值8万亿美元，全美国的农田总价值才2万亿美元，也就是说，用来购买一个边长20.42米的黄金立方体的钱，可以买下全美国的农田，再加上10个埃克森美孚，然后还能剩下1万亿美元。伯克希尔喜欢投资能产生价值的东西，比如农场。

按照对上述话语的理解，我们看到，在巴菲特眼里，对黄金的投资，不是价值投资，因为黄金不能产生实际价值。

很显然，巴菲特理解的价值，与普通人理解的价值，是有很大差别的。巴菲特认为农场可以生产农产品，供人类使用，所以拥有价值；黄金并不能生产任何供人类使用的产品，所以“不具备价值”。

巴菲特的价值观，与我们在前文中所定义的“使用价值”是完全相同的，但显然排除了我们定义的“交换价值”。

于是，我们在这里引出一个价值的定义：巴菲特的价值投资理念中所指的价值是否就是使用价值？普通百姓认同的价值除了使用价值和交换价值外还有什么？

请注意，巴菲特这里列举的拥有价值的物品，是农场，而不是农产品，如玉米。这很重要！

按照我们前面对一些物品的价值分析，我们认识到，绝大多数物品的使用价值，都呈现随着时间增长而递减的特征。很显然，绝大多数物品，都不应该是巴菲特价值投资理念的对象。

同时，巴菲特又不认同物品因为稀缺性而产生的交换价值，那么，更多的物品，如珍贵白酒、红酒、首饰、珠宝黄金等，都不是价值投资的对象！

那么，巴菲特认同的价值投资对象，会是什么呢？

在10年前，你很可能会投资黄金，现在，当你细数自己的账户时，你会发现，你已经赚得盆满钵满了。但是你赚的，不是黄金的投资价值，而是交换价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. 农场

既然巴菲特认为农场比黄金更有投资价值，那么，我们就谈谈农场。

农场的最基本要素，就是耕地、林地、草地等可种植植物的土地。人类生活中这些土地上，几乎所有生活的必需品，都从土地中产出，包括食品、棉花、木材，还包括石油、金属等。农场，是人类生活的基本保障出产地。

农场可以出产人类需要的食品等生活必需品，这才是巴菲特所说的价值所在。很显然，农场的使用价值，与绝大多数物品的使用价值是不同的。物品的使用价值，随着时间推移而减少；农场的使用价值，并不随着时间推移而减少，相反，其产出随着时间推移而增长。于是，我们发现，用使用价值这个词来定义农场的价值，显然不合适，容易混淆。为了区分这两种不同的价值，我们把农场的价值定义为“投资价值”。

投资价值的定义：**一种物品，如果具有不断产出人类需求的能力，并且产出数量的增长与时间成正比，那么，我们就定义这种物品具备投资价值，或者说，物品的这种特性，就是投资价值。**

这样，我们就把使用价值与投资价值进行了严格的区分。

农场土地具有投资价值是显而易见的。在农场土地不断提供产出之后，土地的本体，依然原封不动地保存完好（假设使用土地的方式没有对土地构成破坏）。

不过，有很多物品，在表面上，给我们的感觉，也像土地一样，具有“投资价值”，而不仅是使用价值。

例如，我们刚才所说的汽车。如果一位司机，购买汽车之后，进行出租车运输业务。那么这辆汽车，在不断地为客户提供乘车服务的同时，就能够持续不断地给这位司机提供收入。尽管在最后，这辆汽车不得不报废，但在司机的眼里，这辆车带来的收入远远大于购买该车所支付的价格，所以具有投资价值。

在经济学家眼里，这是一个不起眼的小问题。在这个案例中，汽车并不具有投资价值。汽车在作为服务工具的过程中，仅仅提供了使用价值，也就是司机支付汽车的价格，完全没有提供任何增值。增值的部分，主要包括司机为了维护运营支付的其他成本，包括汽油、维修、美观等，再加上司机本人的劳动，加上购买汽车支付成本的货币回报利润，可能还包括运营必须支付的其他费用税收等，如汽车运输牌照费用、营业税等。

以此类推，农场的土地，本身也不具备投资价值，因为它不会自己长出庄稼或者其他作物。在农场主第一次购买土地的时候，价格已经体现出了土地能够被反复使用的价值。巴菲特所指具有投资价值的，是农场，而不是农场的土地。农场的土地，必须与农场的工人结合在一起，获得了政府的营业牌照之后，才可能产生持续的产出，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而具有投资价值。

8. 1斤白菜的增值过程

我们注意到具有使用价值的物品，经过与人类劳动相结合之后，能够产生价值增值的现象。但是，如果投资者不仔细区分，还是非常容易混淆各种价值。为此，我们先不能急于看上市公司的价值，而是先从1斤白菜的增值过程，看看物品的价值是如何增长的。

第一步：农民在农场完成种植后，1斤白菜卖给批发商，每斤0.5元。这个价格，包括农民的劳动、农场土地的成本、农场经营的成本、种子的成本、购买土地资金的要求回报利润等。

第二步：批发商以每斤白菜0.8元的价格，卖给城市的零售商。这个0.8元价格，包括批发商的运输成本、运营成本、购买成本、批发商的劳动、资金投入要求回报的利润等。

第三步：零售商卖给消费者或者餐厅经营者，每斤白菜价格1.5元。这个价格中，包括零售商的铺租成本、运营成本、购买成本、劳动、资金投入要求回报利润等。

第四步：餐厅经营者炒熟后，卖给消费者，每斤白菜18元。这个价格中，包括餐厅租金、厨师与服务员工资、加工成本、购买成本、管理者劳动、资金投入要求回报利润等。

老百姓对这个过程，经常不能理解，认为越到后面越是暴利，并且对这种暴利不愿接受。但是，实际上，全世界的餐厅都是这样运营的。

究其原因，我们注意到，各个步骤中，白菜本身的使用价值，并没有改变，改变的是人类为了白菜能够达到某种服务而做出的投入与劳动。随着投入的增长、劳动量的增长，白菜的价格大幅增长。如果消费者自己买白菜回家做，除了不需要支付劳动费用、经营费用、铺租费用外，其余的加工成本、厨房设备投入成本还是要支出的。如果做完全的经济核算，在一个豪宅中制作出来的白菜，价格一定比在一个普通住宅中制作的白菜要贵很多。

在这个案例中，白菜本身，是没有投资价值的。具有投资价值的，是农场、批发公司、零售公司、餐饮公司。

10年前，你不会购买1斤白菜进行投资，但可能会开一家农场或者批发公司。

9. 一包香烟的增值过程

香烟，尽管对人体健康不利，但是，还是有很多人喜欢抽。世界各地对抽香烟、卖香烟、生产香烟，都有不同程度的控制。这里，我们就通过香烟的增值过程，看看被法律控制的物品，其价格是如何增长的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一步：农场种植烟丝。每包烟丝价格是1元。生产香烟的厂家以这个价格购买烟丝（包含的部分不再重复）。

第二步：生产厂商制作完成后，以每包10元的价格卖给专卖商。这个价格中，包括1元的购买成本、1元的生产成本、0.5元的资金要求回报利润等，总计也只有5元；之所以卖10元的价格，因为要支付5元的烟税。

第三步：专卖商以15元的价格卖给零售商。这个价格中，专卖商的实际成本合计只有12元，但却以15元卖出，因为没有人可以获得这个专卖权，所以产生了专卖商的暴利。

第四步：零售商以每包17元的价格卖给消费者。

第五步：消费者中，有人以17元的价格大量收购后，通过走私方式，运输到严格禁止吸烟的某个国家，以每包30元的价格出售。

在这个案例中，尽管烟丝最初成本只有1元，加上生产成本也只有2元，但是，最后销售的价格增长数倍、十多倍。主要原因就是法律的控制。

于是，我们得到一个价格规律：当某项产品与服务受到法律严格控制而导致具有稀缺性特征时，价格会快速增长。

如果投资者能够在法律控制之前以低价买入这种物品或者服务，并且最终得到法律的特许，那么，这种投资活动就能够获得极高的回报。

我们对因为法律控制而导致的价值增值，显然不能定义为投资价值。有人把这种价值定义为寻租。我们认为，应该给其更加明确的定义，即特权价值。

特权价值，是因为法律等人为因素造成的一种物品供应稀缺性，其实是交换价值的一种分支。通常的交换价值，是自然条件产生的，特权价值，则是权力控制所产生的。

特权价值，与特权限制的程度正相关。一种物品或者服务，特权限制程度越高，其出现的特权溢价也就越高。例如，如果一个国家对白酒限制越严格，那么，白酒的价格就会越昂贵。

特权价值，不仅因为法律控制而出现，还包括很多形式，如行业限制、标准化生产等规定，要求企业必须达到某种标准才能进入生产与销售市场；再比如，居民必须拥有某种证件才能进入某些国家、地区或者特殊场地，等等。

10. 股票的增值过程

请注意，我们这里仅仅指股票本身。它虽然是上市公司股份化的产物，但是，它不是上市公司的价值，或者说，股票的价格中包含了上市公司价值，但远远不止于此，还包括很多其他种类的价值，其中，有些价值可能是负的。

一个企业的发起人，注册了一家公司，投入本金100万元。他用这些本金中的一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

半，购买了一间厂房与办公室、一套生产设备与运输汽车，剩余一半，作为工资、材料等日常费用的准备金。

当他完成一半资金的投入之后，按照使用价值的规律，他的总资产已经开始减少了。这个时候，假设他初始投入100万元被划分成为100万份股票，那么，每股净资产可能是0.98元。

经过1年的经营，他的企业创造了1 000万元的收入，给人以很好的业务感觉。但净利润为零。年底，每股净资产还是1元。

这个时候，另外一位投资者希望能够介入该公司，成为股东。企业发起人以每股1.1元的价格转让了20万份给这位投资者。

这次交易价格，之所以高出净资产10%，是因为双方达成共识，过去1年的经营，收入增长很好。如果投资者要从零打造一家这样的企业，需要的投入会更多，所以应该溢价交易。

此时，有一家投资银行看中了这个公司，建议这家公司上市。两位股东同意投资银行的提议，启动上市进程。

1年后，公司的第二年报表是，营业收入2 000万元，较上年增长100%，净利润30万元，每股净资产达到1.3元。投资银行以这家公司从事高新技术行业为由，向公众推荐。结果，公司成功上市，发行价是每股12元，上市后首日开盘价30元。

这次上市发行，价格之所以能够达到12元，是因为在交易所主导的股票市场中，大家都用营业收入增长这个指标来看公司，用公司所经营业务的成长性来看公司，而不是如第一年年末第一位投资者加盟时，使用净资产评估法进行交易。

到了二级市场，投资者之所以愿意以30元价格购买，是因为二级市场当时比较狂热，对高新技术产业非常看好。

这样，企业发起人的原始投资，就因为上市，而增值了30倍。如果不上市，那么，如果他在第三年有意向转让给第三者，价格可能只有1.5元左右，即增值50%。

导致股票增值的原因如下。

（1）投资价值的增长，是根本原因。由于发起人把原始的简单100万元现金，通过物品与人工的结合，形成了一种可以持续给人类带来服务的业务，并且让这种业务保持持续的增长态势，所以，公司具备了最基本的投资价值。

（2）特权价值在投资价值基础上实现了价值飞跃。由于市场禁入原因，在这个国家，只有在交易所上市的股票，才能被普通大众买卖。但是，要实现上市，一个公司必须得到投资银行的推荐、得到证券监管部门的批准。这些市场制度，就是一种特权制度。在投资人数量众多且资金庞大、上市公司数量有限的情况下，任何一家公司，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只要获得上市的特权，本身就必然增值。增值的多少，则取决于投资人在当时的偏好。只要投资人认为公司有增长潜力，股票必然大幅度溢价。

在这个案例中，我们必须承认，投资银行的作用很重要。因此，投资银行的收入很高，被世人推崇为最高薪行业。

其实，与1斤白菜的增值过程相比，股票的增值过程几乎完全一致。最后一道工序最重要，因为它包括了最复杂的加工程序（厨师的烹饪与投资银行家的保荐）与最昂贵的特权投资（餐厅的优雅环境与股票市场严格的制度）。

11. 工人劳动的价值

接下来，我们重点讨论人类活动的价值。

企业中的工人，与农场的农民一样，是社会最基础的人类劳动者。企业的所有设备、管理等，最终都要通过工人的劳动实现价值增值。工人，相对于企业来说，是一种成本支出。在这方面，马克思关于剩余价值的理论，已经有相当明确的阐述。

马克思认为，企业的经营最终形成商品，而企业主拥有商品。企业主通过设备与工人的结合，获得商品的所有权。从表面上看，企业主在获得商品之前，已经支付给工人工资，其高价销售商品获得的利润，属于其正常所得。但是，从价值角度看，企业主获得的剩余价值（利润），都是工人创造的。

我们这里不讨论这么沉重的阶级政治问题，我们只讨论经济现象与原理。

如果我们排除人权尊重等政治问题，我们仅把工人看成企业经营中必需的一个部分，即把工人等同于设备、管理等投入。那么，作为企业主来说，他只能以市场化的方式获得上述投入品，包括设备、管理与工人的劳动。所谓的市场化，也就是先确定价格然后交易，获得使用价值。工资，就是企业主向工人支付的人工使用价值的价格。工人是否出售自己的劳动，取决于工人自己对价格的认同。

在马克思眼里，由于把人类劳动的地位看得高于其他物质的作用（如厂房、设备等），所以倾向于认为企业的所有价值都是工人创造的，才有剩余价值理论的出现。但是，如果我们把工人、厂房、设备等看成一个社会发展不可或缺的整体，我们就必须承认，厂房、设备等物质，对于价值的创造也是有贡献的。所以，在分配利润的时候，厂房、设备等物品的所有者，当然会要求获得合适的回报。

这样，我们就可以清晰地发现企业运行中价值的变化过程。

首先，企业家购买了厂房、设备等物质的使用价值，这些物质的使用价值在生产过程中必然随着时间推移而下降，企业家必然要从生产的产品中获得更多的回报。

其次，企业主购买了工人的劳动，购买的价格就是工人的工资。表面上，工人的工资多少，是由市场决定的，实际上，工人的工资是由工人的基本生活成本加上稀缺

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性决定的。劳动力的使用价值，就是劳动力维持健康生活的支出；劳动力的稀缺性，才是导致劳动力交换价值溢价的原因。如果工人只能获得使用价值的回报，那么，工人的工资永远会维持在最低水平线上；如果工人能够获得稀缺性溢价，那么，工人也许会变得特别富有。

我们不妨列举一个公式

企业主销售商品的价格=设备厂房等物质的价格+工资+要求的利润回报

在这个等式中，其实，企业主永远不会担心工资数量的高低。只要最终的销售价格有利可图，再高的工资也可以支付。

工人劳动的价值，必须通过稀缺性导致的交换价值来提升。当一个工人具有相当强的工作经验与技术时，稀缺性大幅提升，企业主自然愿意支付更高的工资。

12. 文体明星的价值

文体明星的劳动，其实就是劳动力价值的极端形式。

普通老百姓在年轻的时候，多数人都希望自己能够成为明星，原因是什么？答案很简单，因为明星的工资最高。工作最轻松，地位最高，收入最高。

为什么一个企业主，愿意支付给明星如此高的工资呢？

稀缺性导致的交换价值极度溢价。

明星很少，明星的作用巨大。明星能够做广告代言人，广告费收入巨大。对于一个拥有明星的企业主来说，他的利润公式是

企业主销售的商品价格=明星的工资+其他设备投入+要求的回报利润

这个公式，其实与上面工厂企业主的公式没有差异。细小的差异在于，工厂企业主在厂房设备方面的投入较大，工人的工资较低；而明星的企业主在明星的工资方面投入较大，其他设备投入较低。

欧洲有些大牌体育俱乐部。如果你去调查这些俱乐部的经营，你会发现，俱乐部1年的利润，可能还不如其中1位明星1年的工资。

通过明星这种现象，我们看到，在任何企业创造价值的过程中，物品、技术或者服务与劳动者的结合，是必需的，但其中哪一部分将获得企业主最多的支付，并不取决于这个部分在这个过程中最重要，而是因为这个部分最稀缺。

企业的投资价值=企业持续创造人类需求的能力

物品、技术、服务、劳动力等的价值=使用价值+交换价值

所有企业内部运行因素的使用价值，都呈现随时间推移而衰减的特征，包括劳动力。但是，如果其中某一个因素具有交换价值溢价，那么，企业因为已经提前获得了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有权，就有可能因此获得投资价值之外的交换价值溢价，即增值。

因此，我们得出一个公式，即企业的价值公式

企业的价值=企业持续创造人类需求的能力+企业资产与产品的交换价值

这个等式，可以继续简化

企业价值=投资价值+交换价值

对于企业主来说，明星其实是一种使用价值变化很快的资产。通常，明星的使用价值运行轨迹类似于抛物线。在没有成名之前，资产价格最低，适合有冒险精神的企业主投资买入；在逐渐成名过程中，使用价值快速增长，企业主会根据潜力而进行购买；在盛名之时，明星的使用价值也达到顶峰，使用价值将逐步下滑，企业主会积极出售。当明星的使用价值被完全兑现成为收益之后，其作为明星的使用价值就基本接近零。

明星的劳动，如果简单地按照工作时间来计算，价值量不应该高于普通工人。通常，他们都是8小时工作制。甚至，如果按照劳动强度来衡量贡献大小，普通工人的劳动强度要大于明星。但是，社会实际劳动的报酬，不是主要按照使用价值来支付的，而是主要按照劳动的稀缺性来支付的。明星人数极少，所以劳动具备很强的稀缺性，因而可以获得巨额的劳动报酬。

在一个明星10岁的时候，如果你具备慧眼，与其签订经纪人合同，拥有分享他的劳动报酬的权利，那么，10年之后，你也许会因此致富。

13. 专业服务人员的劳动价值

在普通工人与明星之间，存在着大量的专业服务人员，包括企业的职业经理、医生、律师、会计师、投资银行分析师、股票分析师等各种职业。专业服务人员都接受过专业训练，并不意味着他们的工作有绝对的把握是正确的。大公司的总经理，也许在公司大幅度亏损的年份，还可以领取高额工资报酬；医生并不会因为有病人在自己手中病逝而降职，律师也不会因为官司失败而不收律师费；投资银行分析师也不会因为推荐的股票上市后表现不好，就退回到手的巨额报酬；股票分析师也不会因为推荐的股票没有上升而被扣奖金。这些现象，在每个行业都普遍、经常地发生。当错误发生成为一种必然常态时，是否意味着这种工作没有劳动价值呢？

显然不是。专业服务人员的劳动价值，是其按照客观规律要求，提供的满足定性定量要求的服务。这种服务是一种力所能及的服务，而不是必须完全达到最满意效果的服务。因此，他们的服务是否具备劳动价值，主要取决于他们是否达到专业的标准，而不是效果是否满意。但是，如果效果非常令人满意，说明其专业化水平很高，因而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具有稀缺性，就会得到工作的交换价值溢价。

专业服务人员的劳动价值公式是

劳动价值=提供专业化的定性定量工作+效果超额满意导致的交换价值溢价

第二节 各种价值分类的划分与定义

当我们接触到“价值投资”这种概念的时候，我们经常不知道价值究竟是什么，更不知道价值还存在着众多的分类。然而，当我们开始学习价值投资的时候，如果我们连分类都不知道，我们的学习就无法进行下去。当一个投资者不知道价值的分类，而是空谈价值投资的时候，他就非常危险，因为他会被很多虚假的价值投资方式所欺骗，误入歧途。

自从价值投资的理念传入中国以来，投资者经常会围绕着是否要进行价值投资而争吵，却很少有人真正研究价值投资理念中，“价值”两个字的含义是什么。如果对“价值”两个字没有准确的理解和定义，那么，如何做价值投资呢？本节，我们将就这个问题做出一些基本的探讨，供投资者参考。

在上一节，我们通过各种物品、人类活动的价值现象研究，基本了解了价值的类型，这里，我们开始做一个总结。

价值，是一个内容广泛的词汇，它包含着很多不同种类的价值。而且，由于不同群体的人们对于价值有不同的判断标准，因此，即使是同一种类的价值，在不同人的眼里其价值量也是不同的。所以，价值的划分，应该从两个方面进行定义，一是从客观的性质种类方面，二是从人群在不同地点、时间的认识变化方面。

从性质种类方面，我们定义价值如下。

价值，包括使用价值、交换价值两个大类。使用价值通常情况下，都呈现随着时间推移而逐步下降的规律。但是，在特殊情况下，即一种物品使用价值与人类劳动这种使用价值结合的情况下，物品的使用价值得到转移，形成新的满足人类需求的物品（产品或者服务），因而这种结合物的使用价值就会发生变化，形成随着时间推移而增值的规律。我们称这种使用价值的变化形式为投资价值。

投资价值是使用价值的变化形式，需要人类劳动的持续支持才能保持连续性。我们之所以称其为投资价值，是因为巴菲特这位价值投资大师，认为只有这种使用价值才是值得投资的（这并不意味着其他价值形式不值得投资）。

交换价值是因为具有使用价值的物品或者劳动，因为具有稀缺性特征而产生的溢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价交易结果。交换价值来自于稀缺性，因此，交换价值与稀缺性的程度成正比。交换价值可以远远高于使用价值，也可以是负数，导致使用价值被低估。

储藏价值主要是储藏导致的稀缺性溢价，其次也包含着使用价值按照现在货币重新计算导致的价格提升。有些物品的储藏价值必须在保留过去的使用价值前提下才能维持，如食品、饰品等；有些物品的储藏价值可以在原有使用价值已经消失的情况下，衍生出新的价值而继续维持，如古董与文物。

特权价值是稀缺性溢价的一种形式，因为法律法规、行业管理、文化习俗等限制性与偏向性等原因导致的物品或者服务出现稀缺性。在充分市场化情况下，纯粹的特权价值可以被交易，如出租车运营牌照、公司的上市资格（壳资源）、认股权证等。

企业价值是一种混合型价值，它既包括企业的投资价值，也包括企业资产与产品的交换价值。通常，企业的交换价值依赖投资价值而存在，但是，特殊情况下，企业的投资价值即使消失，依然具有交换价值。例如，持续亏损无望的上市公司，壳资源可以被转让；再比如，企业持续亏损且扭亏无望，但企业拥有某种知识产权，可能存在巨大的交换价值。

上市公司的价值，除了包括企业价值之外，还包括上市前后拥有或者产生的各种交换价值。如资产或产品的交换价值、上市溢价、融资权利溢价、壳资源溢价等特权价值。但请投资者记住，在巴菲特的投资理念中，上市公司的价值，只有“投资价值”一项，不包括其他项目；而在绝大多数投资人眼中，则包括上述所有项目。

从不同人群在不同时间、不同地点角度定义，我们把价值分为如下种类。

（1）成本价值。人们习惯用买入一种物品的价格，作为衡量该物品价值的基础，因而称其为成本价值。例如，人们如果用100万元购买了一套住房，就称这套房价值100万元。尽管成本价值法在会计学上广泛运用，但是，这种价值衡量方法，对物品的价值其实没有准确的分类定义，通常是一种混合型、时间性的价值定义，对于投资者来说，是最不重要的一种价值。

（2）抗通胀价值。由于货币总体上必然呈现通胀的趋势，也就是随着时间推移而逐步降价的趋势，同时，一种物品或者服务必须以其所在国家或者经济独立地区的货币来标价，有些物品，能够在货币贬值的时候，通过标价提升来抵抗通胀，也就是价格实际上没有下跌，仍然保持原来水平。我们称物品或者服务的这种功能为抗通胀价值。抗通胀价值的本质是相对于货币贬值的一种价格上升能力，并没有真正形成价值增值。黄金、铜、房地产、能源、可储存珍贵食品、奢侈品、高端劳动力等，都具备

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抗通胀价值。如果经济发生通缩，这些具备抗通胀价值的物品或者服务，都会反过来降价。巴菲特之所以不认同黄金具有投资价值，就是黄金仅仅具有抗通胀价值，却没有为人类持续提供有效需求与服务的功能。

（3）文化与宗教价值。由于文化习俗、宗教信仰的不同，不同地区的人们对于不同物品或者服务会有不同的价值观，从而导致同一种物品或者服务，更换地点、更换交易对象后，价值发生极大的变化。例如，月饼在中国的价值量很高，但在没有吃月饼习惯的地区，可能价格会很便宜；牛肉，在一般地区可以自由买卖，但在某些宗教地区，却不允许买卖，少数人要在当地吃，可能价格非常昂贵。文化与宗教价值，其实是一种特权价值。

（4）参与价值。通常，人们都是在得到服务之后，向这种服务支付价格。这是一种常规的服务价值模式。但是，由于认识的转变，部分人群对参与提供这种服务有很强的参与需求，并且愿意为这种参与支付价格。例如，在传统的餐厅里，都是厨师做好食品之后，由服务员提供给客户享用；但是，在某些新式餐厅里，客户自己参与烹饪，然后再享用，并且同样支付价格。这种服务省却了餐厅提供厨师与服务员的成本，还获得了同样的利润。对于客户来说，参与本身就具有价值。参与价值的形式，重要的是反映出世界上的价值，也存在与传统交易方式相反一种交易方式，即在服务是共同参与的情况下，人们根据自己的认识，任何一方都可能向对方支付价格。最典型的例子是一个富人因为寂寞，花钱请一大帮朋友吃饭，吃完后还给每个朋友送一份厚礼。在这个服务过程中，富人向朋友们提供了餐饮服务，却还要向他们支付价格，因为他自认为获得了打发寂寞的服务。

（5）先用价值。人们对新鲜事物总是有追求的，这种渴望导致人们愿意为最先享用某种物品或者服务而支付更高的价格。一部新电影上市后，第一天观看的人，必须支付最高的价格，最后一天观看的人，只需支付最低的价格。先用价值普遍存在，而且很容易被人们混淆，即并不具备先用价值的物品或者服务，也可能被贴上这种标签而提价。先用价值其实也是稀缺性在时间序列上导致的一种交换价值。

第三节 上市公司的使用价值——投资价值

人们购买任何一件物品或者服务，都是因为其具有价值才愿意支付价格。要么，就是购买该物品的使用价值，如一件衣服可以用来打扮自己；要么，就是购买其稀缺性产生的交换价值，企图获得增值，如艺术品收藏。人们不会购买一件既没有使用价值，又没有交换价值的物品或者服务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么，上市公司是不能被投资者使用的，也不能被投资者用来储藏的，投资者为什么要购买上市公司呢？

用价值投资理念投资者的一句话来回答，因为看上了上市公司的投资价值——使用价值。

人们常用母鸡的形象来表示上市公司，因为母鸡可以生蛋。投资者在购买上市公司股票的时候，尽管上市公司不能为投资者带来任何具体的物品或者服务，但是，上市公司就像母鸡一样，可以给投资者投入的资金生蛋——产生股息。

不同的母鸡，生蛋的多少是不同的；不同的上市公司，产生股息的多少也是不同的。生蛋越多的母鸡，越是有价值；产生股息越多的上市公司，价值越高。

如果一只母鸡，不能生蛋，反而不断地吃主人的食物，那么，这只母鸡几乎没有投资价值，仅仅具有使用价值——将来被主人吃掉。这只母鸡的价格，应该每日递减。相反，如果这只母鸡生蛋的能力持续提升，那么，母鸡就具备了投资价值，母鸡的价格应该逐日提升。上市公司的使用价值，与此完全相同。持续亏损无望的上市公司，投资价值为零，但使用价值还是存在的，就是公司的净资产减去亏损的速度。只有保持稳定赢利的公司，其使用价值才能够有效转化为投资价值。

道理很简单。但是，实际投资过程中，就必然存在一个计算问题。即使是一只母鸡，我们也无法预测其将来能够生产多少只鸡蛋。何况一个上市公司，我们怎能预算出其未来能够产生的股息呢？

不少巴菲特的研究者，根据巴菲特的只言片语，总结了一些投资价值计算的公式。其中，最具有代表性的，就是把未来10年的收益进行贴现，并据此计算出当前的价格。其基本原理如下

当前公司的价值=未来10年每年的收入总和按照贴现率贴现成为现在的价值
−未来10年中预计将要增加的资本投入

例如，一家公司，假设我们预计其未来10年合计收入10亿元，按照每年通货膨胀3%的贴现率贴现，目前应该值7亿元，同时，未来10年中，要保持获得10亿元的收入，必须增加投资3亿元，那么，现在公司就值4亿元。（我们本书中很多类似假设案例，都不是用精细计算的方式，而仅仅采用模拟大致的方式，目的只是为了阐述一个过程与原理。）

从表面上看，这种方法很不错，可以把当前公司值多少钱算的很准确。但是，这种方法其实是一座空中楼阁，很多数据都不存在，根本无法预算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一，我们不知道公司未来10年的收入，更无法知道未来10年每一年的收入数量。这是因为，一个公司在发展过程中，总是会面临经济方面种种的问题、困难或者特别的机遇，有的年份异常艰难，有的年份突飞猛进。如果公司在特别困难的年份，干脆关门大吉，就无法迎来之后的突飞猛进机会。我们怎么能够现在就做好预算，根据这些预算的收入而计算当前值多少钱呢？

第二，我们也无法预算公司未来需要投入多少资金。当面临很好的机会的时候，也许，公司会大幅度增加投资；当面临很大困难的时候，也许，公司会重组资产，变成另外一家与现在完全不同的公司。

第三，我们还无法预算未来10年的通货膨胀水平，所以也无法确定贴现率。

于是，就出现了一些其他的流派。他们干脆就不预算10年了。他们认为，能够预测3年，已经相当不错了。所以，他们就采用3年的预算模型，企图通过3年的数据，准确预算出上市公司的价值。

这种模型，就是目前投资者普遍能够看到的研究机构的研究报告。它的基本原理如下。

首先根据公司各项业务在国民经济环境下的成长率进行估算，然后就可以计算出未来3年的收入总数；

然后根据公司各项收入情况下的成本变化，计算出公司的利润率；

最后根据预算的利润水平，加上同类股票在股票市场中的市盈率、市净率等平均水平，计算出公司股价的合理水平。

这种方法，相对准确性比预测10年的数据要高很多。但是，这种方法，没有研究上市公司总体潜能。运用这种方法对上市公司进行定价，其暗含着一种推定：3年之后的上市公司，依然会保持这3年的增长水平。在这种暗示之下，就可以预算公司未来10年总体收入与利润水平，因而也可以计算出公司现在的价值了。

但是，任何一位投资者都会明白，这种假定是不可能成立的。一家上市公司的寿命，不可能只有3年，3年之后上市公司获利的潜能，或者亏损潜能，目前无法计算。所以，这种方法，有一定实战价值，但不是标准的价值投资者需要的。我们称其为趋势投资方法。道理很简单，因为这种方法根据每年的利润水平来确定股价，更强调股价在一个区间内的动态定价，而不是长期合理的内在定价。最重要的是，这种预算方法，所依赖的基础，就是公司所面临的中短期经济形势的变化，而追求与适应变化，就是趋势投资的精髓。

需要特别提示的是，上市公司的价值，远远不止投资价值，还包括很多其他种类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的价值。所以，仅仅根据投资价值就给上市公司股价进行定价，也是错误的。如果要得到准确的定价，必须对上市公司的所有价值都进行计算，才能够得出最终的合理价格水平。

第四节 上市公司的交换价值

上市公司除了投资价值外，还有交换价值。交换价值主要来自于稀缺性，这是上文中已经介绍过的。

没有上市的公司，之所以在交易的时候，经常以很低的价格交易，尤其是根本没有希望上市的公司，交易价格经常在净资产附近，原因就在于其交换价值较低、甚至没有。如果这家未上市公司的投资价值很高，也还必须有能够识别其投资价值高低的买家，才会给出合适的价格。

无论公司是否上市，公司都有可能拥有资产或者产品的交换价值，即资产或者产品具备较强的可储存性，因为具有稀缺性特征，存在价格大幅上升的机会。如公司拥有其他公司的股票、房地产，或者公司的产品是优质白酒、红酒、高档手提包、珠宝黄金等，都存在这种交换价值。

如果公司的股票上市了，公司的交换价值种类就会增多，交换价值也会因此而大幅度增长。

不过，即使是上市，遇到不同的市场，交换价值的差异也会非常巨大，以下是几种典型的情况。

（1）公司在一个很小的市场上市，参与者不多，市场经常冷冷清清。久而久之，投资者都远离这个市场，市场的资金匮乏，股票就无人问津。同时，对于上市公司来说，由于缺乏投资者的关注，融资需求也很难得到满足，变相失去了融资的权利。在这样的市场上市，交换价值就很低。如果这种市场的进入门槛很低，几乎什么公司都可以进来，那么，交换价值就更低。沪深股市的B股市场，就是这样的市场。

（2）公司在一个较大的市场里上市，参与者众多，市场比较热闹。不过，这个市场的投资者非常挑剔，仅仅对现在业绩很好的公司感兴趣，对当前业绩不好的公司没有兴趣，导致业绩好的公司股价高高在上，业绩差的股票股价非常低廉。在这种市场里，业绩好的公司交换价值就非常高，业绩差的公司交换价值则非常低。如果这个市场的进入门槛也不高，只要达到较低的标准就可以上市，那么，业绩一般或较差的公司就根本不愿意在这样的市场上市。香港股市，则是这种市场。

（3）公司在一个很大的市场上市，参与者极其众多，资金数量庞大，交易非常活

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跃，几乎每只股票都会受到投资者的青睐。通常，这样的市场进入门槛很高，对上市公司上市之前、上市之后的业绩与成长性都有较高的要求。在这样的市场里，即使上市公司的业绩短期遇到困难而下滑，依然会得到投资者相对较好的定价。而且，上市公司只要进入这种市场，就意味着能够获得持续的再融资，对公司的发展非常有利。这种市场里，上市公司的交换价值最高。沪深股市的A股市场、美国纽交所、纳斯达克市场都是这样的市场。

有些投资者不认同因为公司上市而具备交换价值的说法，偏向于认为，是公司本身具有这样的价值，上市之后被投资者发现了而已。对此，我们一方面要对比上市前后公司股票的交易价格，另一方面不妨看看一个典型的社会现象来证明之。

一个典型的案例，就是古代皇帝选妃。

在古代，一个普通女子，如果被皇帝选上入宫当妃子，就意味着飞黄腾达，全家都可以从此变成贵族。但是，在没有被选上之前，任何一位美丽的女子，都具备被选上的可能。这个时候，我们绝对不能评价说，所有这些达到标准的美女，都具备当妃子的价值。最终被选上妃子的女子，可以自称是因为具备国色天香的条件才被选中，所以应该享受贵族的待遇。但是，还有许多其他美女，其实条件也与她差不多。当上妃子之后，由于待遇不同，她会渐渐变得更加出类拔萃，渐渐地展示出高于那些没有被选上女子的气质。这种价值的增长，显然是因为被选上妃子之后得到的优势所形成。

公司上市也一样。没有上市之前，也许具备较好的素质，但只要没有上市，定价自然会很低。一旦上升，不仅定价立刻升高，而且可以凭借上市的优势，迅速获得更好的发展机会。这就是说，上市，不仅给上市公司带来交换价值，还因为上市，使上市公司的投资价值得到了提升。

这些年，大量的资金加入PE市场，在没有上市、可能上市的公司中进行了大量投资，其目标就是公司没有上市的价格与上市之后的价格的差价。这种投资方式，主要是投资于公司的交换价值提升，其次才是投资公司的投资价值。很显然，上市给公司带来的第一大好处，就是享受到了贵族般的交换价值。

上市公司的交换价值，包括几种稀缺性价值类别。

市场特权价值。特权价值的高低，取决于市场门槛的高低。门槛越高的市场，特权价值越高。

融资特权价值。直接通过股票融资的权利，并不是所有公司都拥有的，只有进入到某种股票市场，公司才有直接融资的权利。当公司得不到银行的债权融资时，股票市场的融资权利就变得极其珍贵。

市场形象价值。一个公司要想让世人知道，除了做广告之外，就是上市了。因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市之后，很多投资者都会关心公司的股票，因而也会关心公司的产品，从而达到变相做广告的目标。

通过股权进行团队管理与激励的价值。一个没有上市的公司，如果说要给管理层发放股票作为激励措施，肯定不会得到管理团队的同意，因为股票交易不方便，价格低；但是，如果是上市公司，就具备这种可能性了。

以股权作为战略投资者退出的途径价值。公司发展中有时候需要获得战略投资者的资金支持，如果公司没有上市，通常很难获得这样的支持；但如果上市了，或者即将上市，就完全具备这种可能性。有了战略投资者的资金支持，公司发展会更加顺利。

壳资源价值。在一个门槛很高的市场中，已经上市的公司，万一经营不善，还可以变相出售上市资源获得退出溢价。例如，某个资不抵债的公司，可以通过资产重组方式，让另外一个或多个有实力的股东入主，并且由新股东注入优质资产。这样，原有的大股东可以获得较好利益退出市场，新股东则可以相对便捷地获得上市的资格。

第五节 巴菲特与华尔街的不同价值观

正是因为上市公司存在不同类别的价值，才会导致不同的投资者有不同的价值观。我们无法细数各种类别投资者不同的价值观，只能选择其中有代表性的做个介绍，供投资者参考。

1. 巴菲特的价值观

巴菲特是最成功的价值投资者，因为他通过价值投资方式，获得了世界上最多的财富，成为当今世界的首富。几乎其他世界首富，都是通过实业投资方式获得财富的，只有巴菲特是通过股票投资方式成为首富的。巴菲特的成功投资实践证明，价值投资具备无与伦比的潜力与优势。但巴菲特从来都没有给投资者一个明确的定义，告诉投资者什么是价值投资。所有巴菲特的研究者们，都只能从巴菲特平时的一些谈话中，从巴菲特一年一度对其公司的股东的报告中，去体会他的价值投资理念。这里，我们也只能用同样的方式，向大家介绍我们所能够理解的巴菲特的价值投资理念。如果投资者对于这样的简介依然不够放心，建议自己仔细研究巴菲特每年致股东的信，以及巴菲特平时的讲话要点。

在上文中，我们已经指出，巴菲特的价值投资对象，仅仅是公司的投资价值——公司可以持续不断地为人类提供产品与服务的能力（这个能力才会真正给股东带来持续的赢利），不包括任何其他价值，如交换价值。

以下重要观点皆来自巴菲特，列于此以作为佐证。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）黄金不过是一个立方体，不能创造价值。（普通百姓都认为黄金是有价值的）同类的话语在多处出现，表明巴菲特对矿产品等因为货币贬值所产生的交换价值不感兴趣。

（2）公司的股票交易是否活跃、是否上市都不影响公司的价值，公司股票的涨跌也不能影响公司的价值。“投资者买入股票时支付的是价格，得到的是价值。”

（3）“只有当潮水退去的时候，才知道谁在裸泳。”这句话的含义是，一切追逐上市公司交换价值的行为，追逐股价涨跌趋势的行为，都是裸泳，即不是在做价值投资。

（4）我只关心上市公司的价值，甚至不关心宏观经济的走势。这种表述，实际上告诉我们，巴菲特认为宏观经济不会改变上市公司的价值（投资价值）。而实际情况是，当宏观经济出现大的起伏的时候，股价都会跟随着大涨大跌。因为巴菲特不关心股价涨跌，所以不会对因为宏观经济这种外部因素冲击而导致公司股价的涨跌而在意。

可以作为佐证的言语与文字表述还有很多，这里不再赘述。

我们不禁要问：巴菲特为什么只关心公司的投资价值，而忽略其他价值？

如果我们对所有交换价值进行研究，就会发现，绝大多数交换价值，都不是公司本身通过经营创造的，而是由交换的稀缺性形成的。而很多稀缺性，都可能是人为因素造成的。

例如上市形成的特权价值，是建立在政府管制的门槛基础上的。如果有一天门槛完全降低，这种特权价值就不存在了。公司不会因为上市，其投资价值就发生改变。

再比如，黄金相对于货币贬值的涨价，黄金本身并没有产生任何股息或者人类需求，10年前的黄金现在依然是黄金，没有任何增加。

如果要进一步了解，我们就必须了解巴菲特对于投资价值的更精细的定义。而这些，我们将在后面章节详细介绍。

到这里为止，我们最需要明确的是，巴菲特仅仅关注公司本身的投资价值——使用价值的变形！

2. 华尔街的价值观

华尔街是美国投资银行的传统称呼。在美国上市的企业，都必须经过这些华尔街投资银行的推荐。同时，华尔街的投资银行，掌管着在美国上市的那些上市公司的各种金融活动，既包括推荐公司上市、融资、再融资，也包括向投资者推荐股票、股票评级等等。由于它们所处的统治地位，全世界投资者都非常相信它们！尽管2008年的金融危机让这些投资银行风雨飘摇，但在美国政府的力挺之下，它们的地位依然不倒。华尔街一直在向全世界的投资者输出价值投资的理念，但它们的价值投资理念，与巴菲特的完全不同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华尔街的价值投资理念，已经基本上成为当今世界的主导性投资理念。尽管经常受到巴菲特这样的投资大师的批评，也会不时出现重大失误，但是，我们必须承认的一个现实是，目前绝大多数专业投资者，都采用华尔街的价值评估模式。从国际上著名的资产管理公司、基金公司、投资银行，到国内著名的基金公司、证券公司研究所，无一不采用华尔街的股票价值评估体系。面对这个现实，我们自然应该重视这种股票价值评估模式。

华尔街的价值评估模式，最主要的核心包括两个重大部分：

一是尊重市场定价的精神，根据市场定价精神，追寻研究导致定价的各种因素，通过对因素的动态变化跟踪，对股票价值进行动态的评估；

二是在承认市场定价合理的基础上，以资本资产定价模型为理论根据，建立起一整套组合投资体系，虽然细分模式存在较大差异，但是，占主流的专业投资机构，都采用这种模式进行投资。

下面，我们对这两个重要部分，进行简要介绍。

尊重市场定价的精神，其本质思想，是指投资者个人主观的定价，经常是不正确的。只有通过绝大多数投资者参与的市场确定下来的定价，才是合理的。例如，对于某个行业，市场给予20倍市盈率的定价，同时，对于另一个行业，市场却经常给予40倍市盈率的定价。尽管两个行业之间的成长性有一些差异，但并没有这么大的差距。当市场持续给出这种定价后，华尔街的投资银行，就会对能够享受高市盈率的行业股票进行重点推荐上市工作。当然，这个推荐过程是非常严谨的，要求公司达到这个行业公司具备的基本标准。在某些特殊情况下，如果市场对某个行业甚至没有赢利的要求，只要求业务上达到某种标准，那么，华尔街也会如法炮制，寻找到同样的亏损的公司推荐上市。例如，在2011年年初，大量的中国网络行业股票在美国上市，其中多数公司都没有赢利记录。

尊重市场定价的精神，实际上承认了市场的合理性；相反，巴菲特的投资价值理念，基本上在否定市场定价的合理性。显然，这是人类对市场定价正确与否的两大思想碰撞。我们不能做法官，判断谁对谁错，但是，我们有知情权与选择权，了解他们不同的理念与方法，选择是否按照其中一方的方法进行投资。

承认市场定价的合理性，在实际操作层面会变得简单化，这也是华尔街方式在世界上最为流行的重要原因。当一家公司准备上市的时候，这个方法显然是最有效的。沪深股市新股发行制度方面的变迁，就集中说明了这点。

在早年，沪深股市新股发行的方式，都是行政审批制。因为无法给出所谓的合理价格，管理层就采取行政定价的方式，所有的新股，都统一按照一个固定的市盈率水

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平进行定价。这种定价方式，导致的结果非常明显，新股上市后股价上涨幅度差距悬殊。二级市场同类股票定价较低的股票，上市后涨幅就小；二级市场同类股票定价很高的股票，上市后涨幅巨大，短期升幅超过数倍的现象经常发生。同时，在这种发行方式下，上市公司会产生一种不公平的感觉，自己应该得到更高的发行价，却受到管理层的定价方式限制而不得不以低价发行。同时，专业买新股的投资者，在这种制度下却获得了巨大的无风险赢利机会。凭借资金优势，这些投资者大量申购新股，上市第一天就获利卖出。据统计，在某些年份，总资金申购新股的收益率，超过50%。这种新股发行方式，实际上从制度上造成了不公平获利，最后不得不加以修改。

经过多年修改，到目前，新股发行基本上采用了华尔街的市场定价合理性原则。通过预先对市场中同类股票定价的计算，再向机构投资者询价，最后确定一个发行价范围进行发行。在这种制度下，申购新股的投资者，再也不能稳定地获得巨额利润了，因为某些股票的发行价，几乎与二级市场当前价格接近。发行完成后，如果遇到股市下跌，新股很有可能跌破发行价，导致申购新股的投资者也会有亏损的可能。显然，这种局面对于每个投资者更加公平。

不过，这种发行制度，也存在另一种不公平现象。当二级市场对于某类行业特别看好的时候，股价定价会离奇得高。由于新股发行实行申请额度制度，当额度获得核准之后，发行价格越高，公司获得的融资规模就越大。这就会出现一种情况，一家公司，按照原来的计划，准备融资5亿元，但实际发行后，却获得了10亿元的认购款。大量额外资金的获得，使得公司多余的资金处于没有投资计划的状态。例如，著名的海普瑞公司，在公司2010年4月发行新股之前，2009年公司的总资产规模是13亿元，主营业务收入是22亿元，总股本是3.6亿股。公司的主营业务是相对狭小、比较单一的医药原料业务。但是，因为公司赢利能力很强，投资者热情高涨，推高认股价格，导致公司新股发行4 010万股，却获得57亿元的募集资金。大家试想，原来总资产只有13亿元、年度收入22亿元的公司，一下子获得57亿元资金，投向何处呢？

由于华尔街的估值体系，是建立在市场现实定价的基础上的，而市场定价具有时间性、潮流性的特征，也就是趋势的特征，所以，从严格意义上说，华尔街的动态估值体系，是一种趋势投资体系，不是价值投资体系。但因为其中有部分方式方法，属于价值投资方法，有些与价值投资很相似，而且，传统上投资者都认为他们是价值投资，所以，我们还是将其放在价值投资章节中介绍。

正是因为发现了市场的易变性，认同华尔街估值体系的投资家们，通过不断总结提升，逐渐接受了资本资产定价模型。这个基本模型，在原理上，一是严格确定了市场定价的有效性，并以此为基准，设计了各种股票有效定价的形式，从而确定了一整

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

套组合投资模式。在这个模式的基础上，各个具体的基金管理公司、基金经理，则根据自己对某些类别股票，或者股票的某些方面了解的优势，对模式进行适当修正、修改，形成各自独特的投资模式。

资本资产定价模型，总体上否定了个人对市场定价合理性的主观判断，从而使得投资模式更具有客观性特征，所管理的资产总体上会跟随市场，不会出现大的偏离。同时，又允许资产管理人对其中的某些部分，主要是资产管理人有信息优势的部分，进行适当的调节，从而达到优化资产组合的目的。在这种模型下进行投资，管理人的工作变得简单化、程序化、有序化，淡化了个人色彩，强化了固定模式。从机构投资管理角度看，这是一种非常有效的模式。试想，一家大型基金管理公司的总经理，面对公司内部各个不同的基金经理时，如果每个基金经理都用一种完全不同的投资模式、投资理论在投资，总经理一定会感到无法管理。如果采用资本资产定价模型，很多问题就迎刃而解了。

资本资产定价模型是一整套数量化的投资模型，这里我们就不详细解释了。普通投资者很少采用这种模式进行投资，因为其要求的专业化程度很高，较适宜大型资金运作。小规模的个人资金用这种方式投资，就会出现不经济的情况。投资者如果有兴趣，可以参考相关书籍。

第六节　价值投资策略的核心目标是上市公司的投资价值

从上面小节中，我们了解到，价值有不同的分类，巴菲特的价值投资理念与华尔街的理念差异在于巴菲特仅仅专注于上市公司的投资价值，而华尔街则关注上市公司所有各种存在的价值。很显然，投资价值才是价值投资策略的核心目标。

公司，是现代社会的经济细胞。社会的生活细胞，是家庭；社会的经济细胞，是公司。家庭有兴旺盛衰，公司也是一样。公司，由于将社会中现存的各种资源与人类的劳动相结合，生产出各种人类需要的产品与服务，才成为唯一拥有投资价值的经济体。

严格地说，除了公司之外，其余一切可以交易的经济客体，都是不具备投资价值的。所有的物质资源，如矿产、水、树林等，本身都不具有自然衍生的功能，尤其是当做交易对象被买卖之后。即使是农作物、草原、树林等可以自然生长的物质，如果没有人类的劳动介入，仍然不能成为有效的人类需求品。

从这个角度看，马克思与巴菲特有着惊人相似的观点。马克思在阐述剩余价值理论的时候，高度评价人类劳动在创造财富过程中的作用，认为人类财富增长的源泉，就是人类劳动，是人类的劳动为公司的所有者创造了财富。巴菲特在选择公司的时候，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高度重视管理层、经营团队为企业做出贡献的能力，重视公司稳定的劳动资源。巴菲特在对每一个他投资的公司进行评价的时候，无一例外会重点表扬管理团队的优秀能力。同时，当我们仔细观察巴菲特购买的公司的时候，会发现这些公司都具有劳动力众多、劳动力专业化水平很高、很敬业的特点。这些事实说明巴菲特极其重视人类劳动在公司创造价值过程中的作用。

正如商品在具有交换价值之前，首先必须拥有使用价值一样，上市公司在拥有其他交换价值之前，必须拥有投资价值。如果上市公司的使用价值像普通物品一样，随着时间推移而逐步减值，那么，上市公司就仅仅具有使用价值，而不具有投资价值。所以，并非所有的上市公司都具有投资价值。从国际国内的历史经验看，有很多公司，都不具备持续的创造人类需求的增值能力，因而不是中途退市，就是被其他公司重组而取代。多数公司的寿命都不长，只有极少数公司能够获得长久的生命与生长能力。这些公司之所以能够长寿，就是因为这些公司具有很强的投资价值——创造人类需求、自身增值的能力。

价值投资策略之所以兴盛，与巴菲特的投资成功有莫大关系。但是，从上面的介绍我们看到，真正能够像巴菲特一样，仅仅追求上市公司的投资价值，而视其他交换价值于不顾的投资者，实在是寥若晨星。华尔街的所谓价值投资模式之所以流行，是因为其相对简单易学、重视现实。这种现实状况说明，发现、判断、确认上市公司具有投资价值，其实是一件很困难的事情，而采用价值投资策略，仅仅追求上市公司的投资价值，执行起来就更是难上加难。

投资市场的现实情况是，几乎所有的普通投资者，每天想的事情，其实都是很简单的、能够快速致富的办法。例如，这家公司今年的业绩是多少，明年预计是多少，然后根据这个业绩一算，股价应该值多少。如果比现在的股价高很多，就立刻买入。再例如，这家公司是否有新的优质资产注入，注入以后业绩是多少，股价应该值多少，如果空间大，现在就买入。诸如此类，投资者的投资时间都希望越短越好，投资的利润目标则是越高越好。很少有投资者关心公司能够创造多少社会财富，更少投资者关心若干年后公司还能够创造多少财富。

这些现实的需求，使得华尔街的价值评估模式大行其道。舍本求末的行为普遍流行，并且形成劣币驱逐良币的态势，让真正追求上市公司投资价值的人们，感觉自己是一个落后于时代、落后于市场的人。执著坚守上市公司投资价值的投资者，能够面对一年两年盈亏于不顾，能够一心一意关注上市公司投资价值，以这个价值为唯一持有与放弃的标准，执行起来何其艰难！

但无论怎么困难，巴菲特的成功投资，都在鼓励着勇敢的投资者继续前行。尽管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样的投资者在人群中数量稀少，但是，我们还是希望，这样的投资者会越来越多。

要建立价值投资策略，我们必须把核心目标确定为上市公司的投资价值。

当然，从现实角度出发，我们也不反对投资者把上市公司的其他价值列为投资目标。不过，任何一次价值投资计划执行之前，投资者一定要明确，自己所追求的价值，是哪一种价值。因为，所追求的价值不同，投资的方式方法也不同，衡量投资对象是否达标的指标也不同。

第七节　价值投资策略的其他价值目标

前文已经阐述，公司无论上市与否，都存在资产与产品的交换价值。这种价值，与公司持有的资产类别、产品类别有关。资产或者产品的交换价值，经常被作为价值投资者的投资对象。如看好黄金价格上升的投资者，会购买黄金类上市公司的股票。不过，由于这种交换价值的主要来源是物品相对于货币的增值，而不是真正的价值增长，所以，我们将其纳入趋势投资范围。

上市的特权价值是上市公司与非上市公司之间的最大价值差异。一旦上市，公司就拥有了与上市相关的很多特权，如股票直接融资权利、市场形象宣传权利，即使经营不善还有壳资源价值等。这些特权，一定会在股价上得到体现。

其一，上市公司与非上市公司，在平均定价方面，就具备明显的差异，上市公司的股票价格，比非上市公司平均至少高出1倍以上。这一点，与公司在什么类别的股市上市有关。例如，在20世纪90年代，股改还没有进行，很多公司的法人股（不能上市交易的股票）常常以净资产的形式进行转让，而同时，公司的二级市场流通股，则可以以净资产的数倍进行交易。更不用说那些根本就没有上市的公司的股票，价格就更低。这种平均高溢价，完全说明上市之后，公司享有较高的定价权。

其二，上市公司除了在第一次上市的时候能够获得较大的直接融资外，还因为具有再融资权利，使得公司可以在任何需要的时候，及时获得资金的支持，对公司业务发展极其有利。资金是公司发展的血脉，没有资金支持的公司，极有可能在某一次突然断血中失去生命（破产）。有了资金的支持，公司在市场中的竞争能力大大增强，有能力抓住市场出现的机会、降低市场风险的损失。

其三，利用上市的地位，在适当的时候，公司可以吸收其他企业拥有的优质资产进入上市公司，增强公司实力。

其四，经营不善，出现问题的时候，公司大股东可以寻找合适的买家，以资产重组的方式出让控制权，获得良好的退出价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以上这些权利，都可以成为投资者的价值投资目标。但必须注意的是，这些价值目标，都是有条件存在的。如果市场规则、法律法规发生变化，有些价值可能会变得一钱不值。

在早些年，由于很多老上市公司是国有中小企业，竞争能力极弱，不少公司变成ST类公司，股价出现大幅度下跌，远远低于上市公司的平均水平。这个时候，按照投资价值理论，这些公司一文不值。但是，由于各个地方政府不愿意浪费本地的上市公司资源，普遍采取“拉郎配”的资产重组模式，引进其他较优秀的公司置换进入上市公司，导致绝大多数这类ST公司获得新生。在那样的条件下，我们不得不承认，这些ST公司具有典型的壳资源价值。

近些年，壳资源价值发生了一些变化。公司上市后，如果发现自身的经营能力较弱，没有很好发展的希望，往往会趁公司还具有融资权利的时候、及时引进其他有实力的股东，逐步出让壳资源，从而获得更好的出让价格。这种情况在民营企业上市后更容易发生，因为经过第一次上市，大股东本身的目的，并不是做大做强公司，而是上市之后套现自己的股票，获得二级市场定价带来的兑现机会。所以，这些大股东无心经营公司，采取一切办法，寻找退出的方法。让其他有实力的股东借壳上市，自然成为他们最现实的路径。

当价值投资策略的目标定在这些价值上的时候，公司的投资价值就变得相对不重要了，而这些方面的信息确认则变得更加重要。在趋势篇中，我们已经重点介绍过这种投资策略的方式，所以，在本篇中不重述（我们把交换价值作为目标的投资策略，都划归趋势投资策略）。

第八节　（以投资价值为目标的）价值投资策略的赢利原理

波动投资策略，赢利的基本原理，是在股价波动的可疑底部买入股票，通过投资次数众多，赢利的次数远高于失败的次数而赢利。低吸高抛，是其基本操作规则。趋势投资策略。赢利的基本原理，是最高概率确定某一次股价必然上升的原因，通过这种高确定性来获得赢利。那么，价值投资策略的赢利原理是什么？

对此，我们自然要回归传统的关于价值与价格的关系的阐述。经济学家们（包括马克思）都承认一条规律：**价值决定价格（的中心），价格围绕价值波动。**

这句经典的经济学家对价格的定义，对于投资者来说，有意义的部分是：

当价格低于价值的时候，如果买入，虽然不知道什么时候价格会回升到价值附近或者上方，但是，最终一定会回到价值附近或者价值上方。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于投资者来说，有风险的部分是：

当价格低于价值的时候，买入股票，价格完全有可能继续下跌，而且不知道什么时候能够回来，如果投资者在价格没有回来之前，因为某种原因需要退出，那么，就只有割肉出局了。

当然，还有另外一种风险：

当价格高于价值的时候，如果卖出股票，价格可能继续上升，并且可能上升很多，还不知道什么时候会回落下来，但是，将来一定会回落的。

以上意义，形成了价值投资策略的赢利原理，请看图17-1。

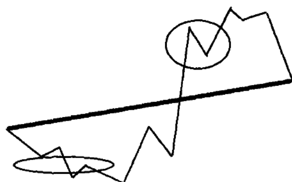


图 17-1

图17-1是一个简单模拟图，粗黑实线，是价值的模拟变化状态，细线是价格变化状态。该图描述了价值投资者最有可能遭遇的一次买卖过程。价值投资策略执行者，通常都是左侧交易，即在股价第一次达到低于价值水平一定程度后就开始买入股票。通常，这个时候，股票总是有很多下跌的理由，按照趋势投资者的说法，就是具有必然下跌的理由。所以，这个时候，股价距离上升的时间往往是没有预期的。在这种短期内看不见希望的时候，价值投资者敢于入场买入，而且敢于持续持股，显然是需要非常明确的理由的。既然此时趋势投资者的理由是坚决看跌，那么，价值投资者看涨的理由，显然来自于另外一种逻辑，即价值投资策略的逻辑。相反，在价格远远高于价值的时候，价值投资者会提前卖出。图17-1中的两个圆圈处，就是价值投资者通常的买卖位置。

通过价值投资者的赢利原理，我们一定要认识到如下要点。

（1）价值投资策略的赢利模式，必须明确地依赖于上市公司的投资价值，而不能是其他交换价值。如果依赖于其他交换价值，因为交换价值具有趋势性特征，不具有内生的创造价值能力，所以，在长期上缺乏可信赖度。既然长期是不可信任的，那么，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就没有理由在股价下跌的时候，还坚持持有。

（2）由于价值投资策略所依赖的核心，是上市公司的投资价值，而投资价值的体现，来自于上市公司创造人类需求的过程，因此，从表象上看，价值投资策略的执行，经常需要很长的时间。这就是价值投资经常是长期的原因。但是，这个逻辑是不能逆向成立的，也就是说，长期投资不一定是价值投资，也有可能是趋势投资、波动投资。

（3）价值投资者把投资价值作为核心目标，所以，在使用选股标准的时候，与趋势投资者、波动投资者是完全不同的，因而完全忽视股价的短期涨跌与波动，所以，买入之后继续下跌的情况经常发生，卖出之后股价经常继续上升，这都在价值投资者的计划与准备之中。对于这种现实状况，其他类别的投资者都无法接受，甚至认为这种方式有些愚蠢。但是，如果投资者仔细考虑一下，如果万一价格就跌到价值投资者买入时回升，那么，价值投资者岂不是放弃了一次重大买入机会？如果价格的上升已经够离谱，价值投资者为什么不能卖出股票呢？

（4）价值投资者把投入资金的安全性与赢利机会，都寄托在公司的投资价值上，所以，公司投资价值的安全性与稳定性，对于价值投资者来说至关重要。一旦出现问题，就意味着价值投资者将面临的，不仅仅是巨大亏损，还包括资金这么长时间的机会成本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十八章 
Chapter18

如何确定上市公司经营的稳定性

只有稳定的，才是安全的！

国家以信安天下，人以信立天下，公司以信成长于天下！

在巴菲特的成功之后，世人都以巴菲特为英雄典范。然而，世人只能看到巴菲特的光芒，却很难看到巴菲特投资成功的精髓。世人只知道计算巴菲特赚钱的速度，却很少关注巴菲特赚钱的稳定性。世人急着计算上市公司未来10年的收入，却不计算未来10年上市公司会面临什么样的风险。尽管有无数学者企图总结巴菲特的经验，但这些总结，几乎都是清一色关于一个公司未来能够赚多少钱的计算与预测，却没有关于公司未来风险的计算与预测。

只要我们冷静思考，我们会发现，如果一家公司，没有稳定性作为保障，即使有再高的短期成长率，也都是没有信用的公司。

国家的信用，来自于它的行为保持稳定性；人的信用，来自于他行事一贯的稳定性；公司的信用，来自于哪里？

我们说，公司的信用，来自于其经营的稳定性！

第一节 没有经营的稳定性，就没有投资价值

我们说，投资价值，是公司创造人类需求的同时，为股东创造持续赢利的能力。

那么，投资价值，首先必须具有稳定性特征。如果失去了稳定性，公司可能会在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短时间内创造需求、获得利润的成绩不错，但长时间内却不能有效创造需求、持续亏损。算账的时候，我们很容易计算出来，公司的投资价值是正、还是负数。

我们先看看两家上升时间长于10年的上市公司，每年的利润总和与期间资本总投入之间的关系（见表18-1）。

表18-1 深发展A与方正科技每年的净利润对比 （单位：元）

年度 \ 公司名称	深发展A	方正科技
2001	402 360 428	100 808 323.7
2002	312 744 863	129 038 565.4
2003	425 072 719	139 483 665.3
2004	294 569 669	159 792 751.7
2005	311 007 640	172 068 394.8
2006	1 411 947 000	178 290 168.9
2007	2 649 903 000	208 124 285.3
2008	614 035 000	124 165 969.8
2009	5 030 729 000	98 003 510.43
2010	6 283 816 000	240 854 661.4
合计	17 736 185 319	1 550 630 297

（为了简化，下面计算没有扣除公司期间融资成本，仅作为案例讲解，不作为标准）

在2001年年初，深发展A的总市值是2 763 067万元，方正科技的总市值是522 733万元。这应该是10年前投资者购买深发展A、方正科技公司股票的成本价格。10年之间，深发展A获得合计利润1 773 618万元，方正科技赢利合计155 060万元。

如果投资者现在要计算10年前，即2001年年初深发展A是否有投资价值，投资价值多少，就可以从过往的数据中进行测算。在2001年年初，股市处于当时的牛市高峰期，资产价格相对昂贵。在这样的技术高点上，来计算公司的投资价值，意义更大一些。

深发展A，10年的总利润百分比是买入价格的64.19%。这个数据说明，按照算术平均算法，每年的净利润相对于买入价的收益率是6.41%，仅仅略高于期间国内通胀率3%。如果扣除通胀率，每年的收益率只有3.41%。也就是说，在当时的价格情况下，深发展A的投资价值只有3.41%。

如果折算出市盈率，当时买入深发展A的市盈率（按照2001年度净利润计算）是68倍。这个倍数，对于任何一只大型蓝筹股来说，都是非常昂贵的。显然，在当时情况下，深发展A的价格，远远高于其合理的投资价值，所以应该卖出。

那么，在什么情况下，深发展A具有长期投资价值呢？

首先，这取决于投资者对合理回报的预期判断。在中国，GDP的年均增长率是10%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

左右，除去通胀3%的因素，至少每年的净收益应该高于7%，才算是基本具备投资价值。

假设投资者认为，合理回报比例应该是净收益率为10%，那么，假设投资者认同深发展A获得每年净利润水平是相对稳定的，那么，他的买入市盈率应该是33.9倍。当然，如果他的要求回报率更高，买入价就应该更低。

在2003年年底，深发展A的市盈率（按照2001年度赢利计算达到41倍），接近投资者要求的回报率。在2005年熊市低谷，市盈率达到25倍。完全符合要求回报更高的投资者要求，因为这个时候，10年合计总回报是174.95%，折算每年的平均收益率是17.50%，远远超出一个价值投资者要求的合理回报水平。

因此，对于认同深发展A10年稳定回报水平的投资者，他买入深发展A的合理价格，应该是在市盈率25倍左右，当然，这个市盈率的每股收益，是以一个稳定收益期的第一年的净利润来计算的，而不是以后来的变化年份来计算。

同样的方式，我们来算算方正科技的账。

方正科技，10年的总利润百分比是买入价格的29.66%。这个数据说明，按照算术平均算法，每年的净利润相对于买入价的收益率是2.97%，低于期间国内通胀率3%。如果扣除通胀率，每年的收益率是-0.34%。也就是说，在当时的价格情况下，方正科技没有投资价值。

如果折算出市盈率，当时买入方正科技的市盈率（按照2001年度净利润计算）是52倍。这个倍数，对于任何一只假定的高成长股来说，并不是很高。但是，对于价值投资者来说，股票并没有高成长、低成长的区分。当时显然应该卖出。

那么，在什么情况下，方正科技具有长期投资价值呢？

假设投资者认为，合理回报比例应该是净收益率为10%，那么，假设投资者认同方正科技公司获得每年净利润水平是相对稳定的，那么，他的买入市盈率应该是11.3倍。当然，如果他的要求回报率更高，买入价就应该更低。

在2003年年底，方正科技的市盈率（按照2001年度赢利计算也是41倍），远远高于投资者要求的回报率。在2005年熊市低谷，市盈率还有43倍。这个价格，对于价值投资者来说，依然是很高的，不具备投资价值。

因此，即使是2005年熊市低谷，价值投资者也不会买入方正科技。

但是，市场并不是完全按照价值投资者的评估去运行的。在上述投资价值计算之下，投资者会在2004年左右买入深发展A，后来赢利一定较丰厚。但是，其他类别的投资者，也许会同时买入方正科技，赢利可能高于价值投资者买入深发展A的赢利。但是，这并不能说明任何问题。既不能说明价值投资者的错误，也不能说明其他投资者有错误。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在上述案例中，我们看到，尽管方正科技公司每年都有一定的赢利能力，而且相对比较稳定，但是，相对于公司的股票价格来说，这样的回报水平实在太低，不足以形成有效的投资价值。但是，如果方正科技的市场定价没有这么高，或者收益水平在能够稳步提升到较高的水平，就可能具备较好的投资价值了。

我们这里无法提供一些前两年赢利，后几年大幅亏损的公司案例，因为这样的公司不少都被重组或者退市了。但是，投资者可以想象，这样的公司，比起方正科技要差更多，根本不具备投资价值。

因此，在上述案例的情况下，我们必须假设，在某一个年份，当我们准备对一家公司进行价值投资时，我们必须对公司经营的稳定性，做一个极其认真的评估。如果这个评估无法过关，我们就必须立即终止对该公司的投资计划。经营的稳定性包括如下要点。

(1) 人力资源的稳定性。公司的经营，任何时候都需要人力资源作为所有工作的推动力，失去了人力资源的稳定性，公司就几乎失去了一切。因此，一个公司，在未来的长期内，人力资源能否保持相对稳定，至关重要。

(2) 经营的物质资源的稳定性。公司经营必须有物质资源的保障，有些物质资源是公司的经营原材料，有些物质资源是公司工作的工具与场地。这些资源都必须有充足的保障。

(3) 经营资金的稳定性。公司上市，最大的优势就是在融资方面获得较高的便利。只要公司经营正常，融资就有较好的保障。

(4) 业务持续扩张的稳定性。人财物的结合，形成公司的业务系统与支持系统。业务，是任何一家公司经营的中心。只有业务的扩张，才有公司的扩张。所以，公司要保持不断地为人类社会提供产品或服务的能力，公司的业务就必须具有很强的稳定性。

第二节 业务的稳定性，首先要最大限度降低周期性的影响

经济，总是在周期中运行。因此，多数公司，都无法避免经济周期给公司业务带来的冲击与波动。从自然与客观角度分析，我们可以允许公司出现这种波动，但是，从价值投资的投资者角度，我们不能接受相对于经济来说偏大的波动。既然我们愿意对一家公司进行价值投资，那么，就意味着我们相信，公司是在一群非常有能力的人们管理下的公司，优秀的管理团队，理应做出波动较小的经营效果。

经营波动对于公司的投资价值来说，不利效果是非常明显的。

一位运动员，在比赛的时候，如果遇到一点不利的环境，就发挥不好、成绩下滑，那么，我们一定会说，这个运动员的素质不好，没有前途；一位员工，遇到工作中的不利环

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

境时，业绩下滑明显，没有逆势发展的能力，我们会评价，这位员工不是一位优秀的员工；同样，一家公司，如果稍微遇到经济周期的波动，业绩就跟随下跌，那么，我们就要说，这家公司的业务，没有抵抗不利环境的能力，抗风险能力差，不具备投资价值。

经营的波动性，反映了公司业务方面的综合素质。优秀的公司，一定会有办法应对经济的周期波动，并且经常能够在不利周期中寻找到有利的机遇、抓住机遇进行发展，相反，平凡的公司，面对经济周期波动的时候，被动挨打，管理层把公司经营困难的责任，全部归咎于经济周期。

业务的稳定性不够，对于价值投资者来说，最大的坏处，就是很难计算公司赢利的平均化水平，这将会使得价值投资者丧失对公司的信心。

我们看一家赢利波动性很大的公司的每股收益模拟表（见表18-2）。

表18-2　某公司每股收益模拟表

2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
0.4	0.1	0.9	−0.5	0.01	0.05	1.2	1.5	0.3	0.3	0.01	0.08

当我们遇到这样一张报表的时候，我们几乎无法测算未来公司究竟能够有多少赢利。如果我们在2003年看到报表，一方面我们会惊奇公司业绩的高成长，另一方面我们则会对公司业绩如此大幅度增长感到不放心。在具体情况下，通常，我们会发现公司业务方面存在的问题。例如，在2003年，我们可能会发现，这家公司业绩大增，一方面是公司突然获得特别客户的大额订单，另一方面则是市场的价格在这年出现超出意外的不合理大幅上升。这些情况都会提醒我们，这种业务的突然增长，不具备持续性。因此，我们根本没有必要按照当年每股收益0.9元这个数据，去模拟计算未来10年的每股收益水平。因为我们已经否定了公司业务的稳定性，实际上就是否定了公司的投资价值。

相反，当我们看到另外一家公司，平常年份始终保持着稳定的增长，在经济周期不景气的时候，虽然增长率下滑，但业务规模仍然有稳定的扩张。这样的公司，仅仅从这一年的表现，就可以被评价为优秀，因而值得我们深入研究。

有些行业，本身就有很强的周期性，公司业绩很容易随着经济周期的波动而波动。例如，化工、钢铁、水泥等行业，都容易受到经济周期性变化的影响。价值投资者，在这些行业中寻找优秀公司的时候，其实难度更小，原因就是这些行业中的优秀公司业绩波动性明显小于非优秀公司。相反，在一些非周期行业，普遍的波动性都不大，投资者反而不能用波动性指标来衡量公司的优秀与否。

表18-3中，我们对比两家化工类公司在2008年金融危机前后的收入与利润波动状况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表18-3 烟台万华与氯碱化工的收入与利润波动对比

	烟台万华				氯碱化工			
	2007年	2008年	2009年	2010年	2007年	2008年	2009年	2010年
营业收入同比增长率（%）	82.27	−30.25	−33.06	46.84	35	11.17	−13.37	16.83
营业利润同比增长率（%）	57.77	−1.27	−15.72	45.23	113	−188	−1 737	102
利润总额（亿元）	17.04	17.99	12.79	17.20	0.57	0.13	−3.8	1.03

初看起来，烟台万华的周期性波动也比较大。但是，如果仔细对比一下利润总额的变化，投资者会发现，这家公司在极其艰难的2009年，依然取得了接近最高利润年度70%的利润水平，说明这家公司的业务具有很强的稳定性。相反，氯碱化工作为一家大型化工企业，在周期波动的两年里，业绩持续快速大幅下滑，亏损数超过赢利数，显示出这家公司基本没有抵抗周期的能力。

这种对比，容易提示投资者，烟台万华这家公司，业务稳定性完全可靠，可能具有较好的投资价值。而氯碱化工这家公司，基本上不具备投资价值。

第三节 管理层的稳定性，是经营稳定的基石

世界上的事情是人干出来的，公司的价值是人创造出来的。企业的劳动效率是否有效稳定，全部都依赖于一只优秀的管理团队。

企业是有生命遗传基因的一种经济体！虽然，领导者的年龄、自身发展等原因，可以导致企业的管理团队不得不在某些时候出现更迭，但是，如果更迭导致企业的遗传基因失去或者出现紊乱，那么，企业的生命力一定会下降，甚至因此而走向衰亡。这方面，无论中外，企业发展的案例中都存在类似先例。

企业的遗传基因，往往是从企业初创时期逐步建立起来的。投资者会发现，那些由小到大发展的企业，往往更具有生命力，更具有鲜明的企业特征。在深圳的主板，投资者可以看到一大批这样的公司，如万科、中国平安、招商银行、中集集团、中兴通讯、招商地产、华侨城等，这些公司上市以来，持续保持着较高的成长性，持续为社会创造需求、为股东创造利润。尽管其中不少企业的大股东，也是当地的国资委之类的国有单位，但是，由于这些企业都是从小企业做起来的，是在市场充分竞争的环境中成长起来的，没有依赖政府大规模投资、没有依赖政府的垄断优势。在成长过程中，这些企业都培养出自己的领军人物，如王石、马明哲、马蔚华等。这些领军人物，不仅深谙市场，而且在企业成长过程中为企业奠定了独特的发展文化。在成长中形成的企业文化，往往最具有竞争力。同样，在江浙沿海等城市成长起来的国有小企业与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

民营上市公司，也有不少具备优秀的企业文化，如杉杉股份、雅戈尔、苏宁电器、万向钱潮、新和成、海正药业等。这些企业，虽然其企业文化有所不同，但因为在成长过程中深深融入企业的所有管理与经营活动中，对企业管理的稳定性发挥着决定性的作用。

与之相反的是，不少大型国有企业，由于一开始就依托政府的庞大投资，控制着各个地方的垄断资源，或者借助地方政府的支持而优先上市，企业几乎不具备那种成长起来的企业所具备的竞争文化。这些国有企业的管理层，几乎都是官员出身，今天不在公司做总经理了，明天就可能成为某个级别的政府官员。这种企业充满了官场气氛，市场气氛比较差，因此，很难在充分竞争的行业中获得优势。当然，一些超级大型企业，由于天然的垄断优势，使得其他企业几乎无法与之竞争，如中国石油、中国石化、中国银行、工商银行等，但是，这些企业，从投资价值角度看，往往并不是很高，原因就在于他们的管理层永远是不稳定的、不可知的。人们根本无法知道，是哪一个企业家把这些企业从小带到大的。

我们观察一个公司的管理层是否稳定，一定要看主要领导是否相对稳定，任期较长，干劲儿很足，有鲜明的领导特色，同时有完全的市场意识。如果管理团队只是一些拿工资过日子的领导，没有企业家精神，那么，我们就可以断定，这样的企业管理层一定不稳定。

民营企业虽然是家族企业居多，管理团队遗传的概率较大，但是，我们同样必须重视其稳定性。有一些民营企业家，上市的目的，并不是持续做大自己的企业，把企业留给子孙后代，而是借助上市形成的超高价格，把自己的原始资本兑现成为巨额财富。这样的企业家所带领的团队，一定是不稳定的。相反，那些在企业管理中敢于大胆引进家族之外的人才，愿意给家族之外人才优惠的激励政策的企业家，把企业当做家族传承的载体的企业家，一定会给企业带来很好的企业文化，管理团队一定会保持稳定。

总之，在考察企业的投资价值的时候，管理层是否稳定，一定要作为重要的指标。很多时候，这个指标，能够一票否决。试想，当你准备长期投资一家企业的股票时，这家企业的管理层不知道能够做多久，甚至朝不保夕，你还敢投资吗？

在管理层稳定的基础上，企业在管理方面，依然存在重大不稳定因素，这就是管理层的决策机制。当市场发生重大转变时，如果管理层故步自封，不愿意紧跟市场，而是保守地守着原来的一亩三分地，那么，企业有可能逐渐被市场抛弃。在深圳市场，早年有一家企业，是专业做拉舍尔毛毯的，刚上市几年业绩一直不错，曾经享受过绩优股的待遇。但是，后来，由于毛毯市场竞争激烈，公司经营上不思进取，业绩下滑，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价惨跌，几乎沦为退市。后来不得不让壳重组，由另一家主营冷冻食品销售的企业取代。

所以，在观察管理层稳定程度的时候，还必须考察管理团队的睿智程度。

第四节 公司产品需求的稳定性，是最大的稳定性

每个投资者都知道，某些行业公司的产品最稳定，如食品、医药、道路运输、能源等。之所以稳定，是因为这些产品是人类最大的需求所在。因此，不少保守的投资者，当遇到股市行情不好的时候，最喜欢购买这类股票。

公司产品的稳定性，是投资者考察公司投资价值时，最需要重点考察的一个项目。如果公司的产品，经营两年之后，销售量日趋下滑，之后没有人购买，那么，你想想，你持有这样公司的股票，将会是多么巨大的风险。没有销售量，就意味着公司没有收入，彻底消亡。

最有代表性的公司，就是哈慈股份。

这家公司，是早年在上海市场上市的一家医疗器械类企业。早些年，很多电视台都在播放这家公司的广告。公司的主要产品，就是一些磁疗器械，有些像民间拔火罐一类的工具，如五行针，主要治疗肩周炎、颈椎炎、腰肌劳损等中老年疾病。大家知道，这种器械，从治疗效果看，很难得到完全科学的认证。只是因为中国的老百姓比较相信这种东西，所以还是有一定市场的。公司上市后，初期还有一段时间表现较好，没有给投资者任何不安全感觉。但是，后来，当大股东遇到经营困难后，竟然通过占用上市公司资金的方式，悄悄使用转移资产、股权转让套现等方式脱离上市公司，使得哈慈股份这家上市公司彻底消亡。

还有不少这类案例，只是没有哈慈股份这么过火。不少早年在地方政府支持下上市的小公司，生命力极其脆弱，其最大特点就是产品的稳定性极差，市场适应能力很弱，一旦市场有些变化，公司很快就会进入衰亡通道。有一家叫做粤金曼的公司，名字挺好听，其实就是养鳗鱼的。鳗鱼，作为一种营养丰富的鱼类，早年比较被市场看好，所以，这家公司借这个产品上市。但是，由于经济发展迅速，食品供应日渐丰富，鳗鱼的味道不是很好，且人们不再喜欢过高营养的食品，鳗鱼的销售量迅速下降。同样还有一家叫做武昌鱼的公司，竟然依靠养殖一两种鱼类获得上市资格，业绩下滑不可避免。这些公司，最后都不得不面临退市边缘、被其他公司重组借壳上市的命运。

现在，创业板、中小企业板中，有不少上市公司的产品过于单一、产品的市场狭窄而不稳定，投资风险是比较高的。有些分析师喜欢称这些企业为“小行业里的巨人”，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，如果行业市场过于狭窄，巨人很快就会窒息而死。所以，当投资者在这类公司上进行投资时，建议不要轻易做出价值投资的结论。

产品需求的稳定性，不仅指产品拥有广大的消费者市场，而且指产品在消费者心目中的地位，具有很强的不可替代性。

巴菲特很喜欢做消费品类别股票，如可口可乐、吉列剃须刀等。很多投资者因此认为，只要是食品类公司，就有可能成为价值投资策略的对象。这种认识是错误的。中国的茅台酒等，成为价值投资者追逐的对象。但是，在20世纪90年代，也有像秦池酒那样一度成为中央电视台的广告标王，依靠铺天盖地的广告进行销售的白酒企业，最终销声匿迹。如果投资者对这样的企业进行投资，表面上看，好像白酒具有最广泛的消费者，没有风险，但是，这种没有历史积淀的白酒，很容易被消费者遗忘。还有一些做其他食品的小型企业，广告听得很美，但是，销售业绩一般。所以，在产品稳定性考察方面，一定要非常严谨，不要因为消费者众多就做出价值投资的结论。

产品需求的不可替代性，往往是消费者对该产品的认同度非常高，或者公司经营者做出的产品具有显著的他人难以超越的优势。通常，优势表现在产品的品质、美感、实用度等质量方面，大型的工业化制成品，则表现在同样质量前提下的价格优势、规模优势和服务优势等。

在这方面，投资者往往很容易听信分析师的研究报告，轻信是有风险的。如果投资者有心去看看历史上分析师的所有报告，你会发现，即使是哈慈股份这种公司的产品，也会被某些分析师看得非常美好、非常有前景，更不要说一些普通的公司产品。这种情况的出现，并不是因为投资者所想的那种故意欺骗投资者，而是分析师也是普通人，也有偏听偏信的时候，对某种产品发生短时间的偏好不可避免。重要的是，投资者需要对这些关键问题，仔细研究。切记，当你准备做价值投资的时候，你考察一只股票是否有投资价值的时间，应该非常充分，至少要有1个月以上的时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


第十九章
Chapter19

如何确定上市公司赢利的稳定性

从第十八章中我们得知，在公司经营稳定性的基础上，平均赢利能力的高低，决定了价值策略投资者购买股票时可以给出的价格。从深发展A与方正科技的对比中，我们看到，即使是在历史最低价附近，方正科技也不具备价值投资者认同的投资价值，所以不能买入。原因就在于，方正科技的每年赢利水平，相对于公司股票的总市值来说，实在太低，不合算。这并不是说，当时买入这个股票不能赚钱，仅仅是相对于价值投资策略的投资者而言，他根据策略的要求，不会购买。

道理很简单，价值投资策略的目标，是上市公司的投资价值，即其在满足人类需求的同时，给股东带来合理的回报，这个回报，就是赢利的水平较高。

所以，我们必须考察上市公司的赢利稳定性。

第一节 通过ROE指标，对公司做一个初步的排查

ROE（净资产收益率）是考察一家公司是否具备投资价值的最简单、最核心的指标。

ROE是股东的净资产与净利润之间的关系，集中体现了股东的实际赢利水平。通常，一家具备投资价值的公司，其ROE一定高于某个基本的水平。这个水平，与以下两个因素有关。

一是一个国家的通货膨胀水平，也就是多年内平均的CPI水平。一个公司的股东，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

既然出钱开公司，让管理层来经营，如果收益率连通货膨胀都战胜不了，那么，这个股东做的就没有价值，即股票没有投资价值。

二是一个国家的平均收益水平，也就是多年内平均的GDP水平。我们不能要求公司多年平均赢利能力一定超过GDP多少，但至少应该与GDP相当。

由于各个国家经济发展速度不一样，所以，要求的回报率自然也有所不同。在我国，由于经济较长时间都处于较高增长状态，平均GDP都在10%左右，所以，对上市公司的要求，自然较高，ROE也应该达到10%以上的水平。

面对一家已经上市多年、连续公布了多年ROE数据的公司，投资者要做出一个基本判断并不难。但是，投资者经常面临的问题是，不能简单用过去的成绩来推断未来。不过，ROE数据还是能够告诉投资者很多信息的。至少，投资者不会轻易相信一家公司在每年的ROE都低于5%情况下，会在以后若干年里保持10%以上的ROE水平。

通常，对于连续多年ROE低于5%的公司，价值投资者不要轻易发生兴趣。这样的公司，通常总是不能跑赢GDP的增长速度的。当然，中间一定会有个别公司，处于刚刚起步阶段，ROE较低只是暂时的，不代表以后就没有发展机会。很多优秀的公司，都是从业绩不好开始的。

有些投资者会疑惑，按照价值投资策略的要求，那些初创时期的优秀公司，根本不可能成为投资对象。

这就是策略的要求所决定的。试想，一个准备对一家公司进行长期投资的价值投资者，怎么会对一个当前赢利状况较差、以后赢利可能会很好的公司进行投资呢？投资这样的公司，只有风险性投资者才会做。所以，如果你打算成为一位价值投资者，请不要对那些创业型的、未来可能高成长的企业感兴趣。

表19-1是5家著名的蓝筹股，在最近连续5年里的ROE水平。通过这张表，我们看到，两家周期性略微强一点的公司，宝钢股份、中集集团的ROE在经济最困难的2009年低于10%，但还是高于通货膨胀水平。其余公司，则即使遇到最困难时期，也一样保持着较好的赢利水平。这样的公司，投资者可以有很强的信心相信，未来若干年，公司还可以保持较高的ROE水平。

表19-1 5家蓝筹股5年的ROE (%)

名 称	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
宝钢股份	15.87	14.37	7.02	6.11	12.31
中国石油	25.16	19.86	14.37	12.17	14.9
万科A	14.48	16.55	12.65	14.26	16.47
中集集团	24.93	19.89	10.48	6.75	18.5
招商银行	12.32	22.42	26.51	19.65	19.23

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赢利水平较高的情况下，按照相对于通货膨胀较高的回报率要求，投资者就很容易计算，在什么样的市盈率情况下，这样的公司具有投资价值。在前面一章中，我们在深发展A的案例中，按照其赢利水平与投资者投资回报要求计算，基本上在市盈率25倍左右时，就具备投资价值了。但是，在2010年行情中，这些股票的市盈率水平，多数处于这个要求水平之下，股价却始终不涨。这并不能说明价值投资策略的错误，而是因为，价值投资策略的赢利模式决定了，买入之后，并不知道公司的股价什么时候会上升，但将来总是有上升的时候。股价在一个确定时间内是否上升，就属于趋势投资者的工作了。

请注意，使用ROE的时候，一定要有较多年份的数据，多到足以说明公司赢利的稳定性为基本要求。

第二节 ROE背后所蕴藏的信息

净资产收益率的高与低，充分反映了一个公司赢利各个方面的因素状况。这些因素，对于公司保持ROE的稳定性来说，都非常重要。如果其中一个出现了问题，特别是持续性问题，那么，公司就有可能自此走下坡路。因此，我们需要对这些因素逐项调查。

（1）产品具有很稳定的优势，具备很强的竞争力，即在其他生产商提高供应量的情况下，公司产品的价格也不会下滑。

产品的优势问题，在研究方面要做得好，的确需要较深入的研究水平与专业水平。之所以要专业水平，因为每个公司生产的产品不一样，不了解产品专业的人，通常对产品的认识深度会有很大局限。即使是大众都可以了解的产品，其实很多普通投资者依然无法做到深入研究。例如，最常见的白酒、红酒，对于不喜欢喝酒的投资者来说，要觉察出产品之间的细微差异，通常都有较高的难度。如果在专业水平方面，投资者没有障碍，那么，研究水平方面还会存在一些困难。最常见的，就是对公司在产品营销方面、分支机构管理方面的策略，是否适合、是否存在隐患等的判断。例如，双汇发展公司的猪肉品牌具有很强的竞争力，但是，公司在发展业务时，对一些分公司监控不到位，才造成瘦肉精事件，大大损伤了公司的品牌形象。有些公司具备很好的产品条件，却不知道如何营销，或者营销存在较大隐患，都可能导致公司客户流失、市场萎缩等风险。对于这些，价值投资者都必须一项一项地考察。

（2）公司综合成本的控制能力。赢利能力，永远是收入减去成本的结果。如果对成本不能加以有效控制，再多的收入也无法转化为股东的利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

优秀的公司，在成本控制方面一定具备很强的综合优势。如资源优势、技术优势、管理优势、规模优势等，这些优势，通常都能转化为成本控制能力。一家公司能够在一个行业里持续处于优势，一定有其本身长期经营形成的成本控制办法。对这一点，投资者可以从公司持续的财务报表中发现，一些指标能够做出提示，如毛利率相对于同类公司较高，或者周转率相对一般公司较高等。

（3）持续开拓新产品的能力。社会总是在发展，公司所面临的市场也总是在进步。下游需求会逐步变化，所要求的产品质量、特性也总是会发生变化。因此，优秀的公司，总是能够在原有产品的基础上，不断开发出功能相似、但具备更多新的特性的产品。并且，公司还可以通过新产品战略，保持市场占有率、产品价格的相对稳定。

所以，大型优秀企业，普遍都有新产品研发团队，产品的研发支出，是公司成本中重要的一个部分。投资者可以从公司历年财务报表中，发现公司的研发投入水平是否合理，从而验证公司是否具备较强的可持续发展能力。当然，更直接的方式，就是经常关注公司是否有新产品推入市场，消费者是否喜欢公司的新产品。能够亲身体验新产品的优劣，有助于投资者对公司更深入地了解。

第三节　充分考虑公司的独特优势对赢利能力的保障

市场竞争是残酷的。没有哪个公司，能够保证其他竞争者不会超过自己，不会削弱自己的市场地位。所以，公司在不断培育自己竞争能力的时候，优秀的公司都会积累一些其他公司无法超越的独特优势，并凭借这些独特优势，对公司的赢利能力提供强有力的保障。

知识产权、垄断性的专利技术，都是独特优势的常见形式；地缘性产生的独特垄断、先期占领市场导致规模庞大形成的市场优势、消费者对品牌的高度忠诚等，也是独特优势的一般形式。

在巴菲特的成功投资案例中，投资者都发现了这种特征，即其所投资的对象，普遍具有某种独特优势。之所以选择这样的公司，原因很简单，为了获得公司赢利稳定性的保障。

说起保障，普通投资者有时候会错误地理解，认为一定是公司能够生产一种其他公司不能生产的产品。在现实的市场中这种公司存在的比例极低。而且，通常这种公司刚刚出现的时候，投资者会对其敬而远之，原因是这种独创发明的东西，能不能获得消费者的认同，是无法得知的。公司通过研发，获得某种知识产权、专利技术的可能性很大，但是，只要公司的产品一上市，如果利润很高，其他公司通常也会研发出类似的产品与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其竞争。在某些国家，由于国家对某些专利技术保护非常严格，某些公司会因此获得巨大利润，如美国的少数研发高投入公司，在研发出某种新药之后，能够得到持续高利润。但通常，这种公司的股票价格，在投资者得到这方面的信息后，都会首先涨得非常高，如达到60倍、100倍市盈率，让价值策略投资者无法购买。等这些公司的股票价格逐渐下降后，公司产品的专利又快要过保护期了，之后别的公司也可以生产，这种优势对公司高赢利的保障将逐步消失。因此，对具有知识产权、专利技术保障的公司，价值策略投资者也必须考虑这些显而易见的保障特权是否已经被市场高估。

实际上，很多表面上看似普通的公司，其产品的生命力非常强盛，不需要专利技术保护，却能够获得一些类似于专利的效果。如可口可乐公司，生产的只是一种可乐饮料而已，很多其他公司也可以生产可乐。其他公司生产的可乐，味道不一定比可口可乐差。但是，由于可口可乐公司的先发优势、品牌优势，几乎全世界的消费者都认同，导致其他生产可乐的公司，很难获得有效的竞争力。再例如茅台酒，只是生产一种白酒而已，很多公司都可以生产，但是，由于地理限制原因，更由于生产工艺原因，消费者就认同贵州茅台镇这家公司生产的茅台酒，其他公司即使生产出很好的白酒，也得不到消费者的认同。巴菲特还喜欢购买一家生产糖果的公司，不过就是生产糖果而已，没有什么特别专利技术。但因为消费者喜欢，公司的赢利就能够得到保障。

在独特优势保障方面，很多具备投资价值的公司，不一定能够被投资者迅速识别，原因就是投资者有时很难客观地评价消费者对一家公司的认同程度。有些做草根研究的投资者，喜欢亲身体会公司产品的销售现场，感受消费者的行为与心理取向，目的就是为了确认公司是否具有这种优势。的确，对于消费品类别的公司，投资者可以通过这种体验方式感受，但是，对于其他类别公司，投资者就无法获得这种体验了。即使是获得了消费品方面的体验，也不一定能够准确把握消费者的喜好变化。每天看电视的时候，投资者都可以看到很多上市公司的广告，服装、化妆品、食品的广告最多。其中，有些公司可能很好，有些公司则可能非常一般。例如，承德露露这家公司，上市时间较长。一开始，因为公司的杏仁饮料的消费者不是很多，公司的业绩一直比较一般，达不到价值投资者的要求，投资者对这家公司一直不是很感兴趣。但是，后来随着消费者逐步认识到这种产品的特别优势，公司的业绩逐步提升，近几年保持着较高的ROE水平，股价也出现了很好的走势。对于这些公司，投资者要识别其独特优势，需要一个耐心持久的观察。

价值投资策略执行起来之所以如此困难，就是因为投资对象的每一个需要考察的因素，对于投资者来说都具有很高的难度，不能用一个或几个简单的指标来概括，也不能用投资者比较表面的感受来确定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节 如何从资产价格、收益比率两个方面来判断投资价值

这一节，与趋势投资有较大关系，请投资者要注意区分。

华尔街的价值投资者，喜欢用公司的收益来确定公司的价值。市盈率、PEG等定价方式，都是来自这个原理。但实际上，确定一家公司的价值，不是简单的财务计算问题，需要考虑很多方面，其中既有投资价值的因素，也有交换价值的因素，还有市场趋势的因素。

按照华尔街的模式，投资者先假定当年的每股收益与收益增长率为一个稳定数，然后根据行业的成长率给公司一个合理的市盈率，最终根据市盈率与每股收益水平，确定公司的合理价值。例如：

甲公司当年的每股收益是1元，公司收益相对于上一年增长20%，公司所在行业在国内外通常定价是30倍市盈率，所以，分析师认为下一年度公司每股收益为1.2元，合理价值是36元。

这种基本的假定，很多时候都是不成立的。而且，用短期的每股收益确定公司的价值高低，本身是缺乏依据的。但由于所有的普通投资者都无法知道较长的未来，所以，大家都接受这种假定，分析师也根据这个约定俗成的方法进行估值。方法虽然不科学、不合理，但合乎情理。

为了让投资者对这些问题看得更清楚，我们先从一些资产的案例来进行说明。

1. 黄金

黄金，是一种完全不产生孳生收益（不下蛋的公鸡）的资产，有交换价值，但没有投资价值。对于这样一种物品，人们不可能给出一个确定的价格。可能会有一个最原始的成本价格，即金矿所有者为了挖矿、采选得到产品的成本。在这个成本之上，黄金究竟值多少钱，是没有标准的。但由于黄金得到全世界老百姓的认同，认为其有抵抗货币贬值的功能，是硬通货，在战乱期间特别有用，所以，黄金具备一种与主流货币价格走势相反的功能。当美元贬值的时候，黄金价格持续大幅度上升；当美元升值的时候，黄金价格持续大幅度下降。

因此，黄金是没有投资价值的物品，却有很强的交换价值特性。

2. 黄金公司

生产黄金的公司，与一般公司有很大的不同。一般公司生产的产品，都是人类的真实需求，但黄金公司生产的产品，是一种硬通货——最终的货币。黄金公司最大的资产，就是地下的金矿。由于金矿是有限的，所以，黄金公司的价格，应该与其持有的金矿多少成正比，与其已经卖出的黄金成反比。这就是说，黄金公司的股价，理论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上应该高开低走，当金矿挖完之后，股价归零。

但实际情况并非如此。黄金公司股价在黄金价格低迷的时候，黄金的产量很低、价格很低，每股收益很低，理论上的投资价值很高（将来在涨价时能够生产更多的黄金、获得更多的赢利）。但是，投资者依然把黄金公司看做一个普通公司，根据每股收益来定价。在黄金价格上升的时候，黄金公司的股价就持续大幅度上升，黄金的产量提升、黄金的价格很高，黄金公司的每股收益也很高，多种因素一起共同促成黄金公司的股价，比黄金价格低迷时不知道高出多少倍。然而，会算账的人知道，随着公司持有黄金数量的减少，公司的投资价值显著降低。

这就是现实世界的定价机制。投资者并不按照理论上的合理价值来给黄金公司定价，而是按照当时的每股收益、产品价格高低来给公司定价。

3. 房产

老百姓在购买房子的时候，会计算房子应该值多少钱。怎么计算呢？通常，他们会通过房子的租金来计算。房子的租金，与公司的每股收益有相似之处。

例如，一套房子，每月房租1 000元，1年下来就是1.2万元。投资者会对比银行存款的利息。如果一笔钱，存在银行1年的利息超过1.2万元，假如是2万元，那么，就可以用这笔钱来租房住。因此，用年利息超过1.2万元的本金来购买这套房子，是不合适的，也就是说，价格超过了投资价值。

那么，假设此时银行的一年期定期存款利息是3%，即100万元的利息是3万元，据此测算，这套房子应该价值40万元。因此，这位投资者绝对不会以高于这个价格来购买这套房子。

但现实世界绝对不是这个样子。

简单地说，一个国家有不同地区，不同地区的房价都不一样，即使是同一个地区，房子的价格也有很大差异。但是，一个国家里，执行的银行利率是一样的。这就是说，要么各个地区给房子的定价有错误，要么就是这位“价值投资策略投资者”的计算方法有错误。

房子的使用价值，是居住。然而，对于不同地点、不同环境、不同质量、不同装修的房子，居住价格是完全不同的。租金，更多反映的是当地居民能够支付得起的成本，并不能真实反映房子的综合价值，综合价值不仅包括使用价值，还包括交换价值等其他价值。

在上面这个案例中，这位投资者不仅没有考虑房子的地理因素，而最重要的，是没有考虑房租是动态变化的。房租当前是每月1 000元，并不意味着将来都是这个价格。一旦价格有变，那么，现在对买房、租房的价格对比计算，就完全是错误的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就上述的这套房子，如果有一位投资者以50万元购买，结果会怎样？

精于计算的投资者会说，这位购房者很傻。多付的10万元，可以租这套房100个月。但是，过了3年之后，这套房子涨价到了60万元，那位购房者不仅居住了3年，而且还获利10万元。相反，精于计算的投资者，用40万元的3年利息支付了3年的房租，40万元还是40万元，没有一点增值，相反，相对于房价，还亏损了10万元（假设这位投资者最终要买房）。

这个案例说明，企图用当前的每股收益来确定一个资产值多少钱，方法并不可靠。

4. 股票

华尔街的价值投资者，喜欢用当年的每股收益与未来两三年的每股收益来计算公司价值，与上述房子的购买者用每年租金计算房子价值一样，存在一定的价值推理问题。

例如，在一轮牛市的初期，乙公司每股收益0.3元，未来两年预期收益分别是0.33元、0.4元。当时，每股价格6元。

分析师根据当时市场平均市盈率15倍计算，公司价值为5.25元，建议投资者卖出。

但是，牛市市场并不理会这些分析，股价一路上升。一位普通投资者听到分析师的评论后，争论说：3年收益合起来也就1.03元，没有意义，还不如股价上涨2元。如果股价上升10元，把你预测的10年收益都收回来了。你这种预测有意义吗？

结果，当年由于是大牛市，股价最高涨到20元。公司年底的每股收益的确如分析师预测的那样，只有0.35元，但是，因为公司准备进军高新技术产业，得到投资者追捧，股价暴涨。

因此，相对于股票资产本身的价格上升，每股收益本身的价值就很小。一个普通行业的公司，即使每股收益没有提升，但是，如果公司准备投资高新技术产业，市盈率就会很快得到翻倍提升，股价会暴涨。这个时候，每股收益的作用就基本消失了。

上面这个案例，更多的是在谈趋势投资方面的定价问题。

下面我们再看看价值投资方面的问题。

丙公司是一家比较稳定的公司，连续多年每股收益都保持在1元左右，并且，因为每年都积极给投资者大量的现金分红，几乎将赢利都分光，获得交易所的表扬，获得国内媒体“现金牛”的美誉。但是，因为公司每年的业务没有变化，都是从事传统的行业，股价一直维持在10~15元波动。股民并不喜欢这只股票。

分析师根据公司过去的稳定表现，根据银行利息成本对比计算，认为公司的价值被低估，对比国际上的同类公司，应该有20倍市盈率，所以，建议投资者买入长期持有。

然而，天有不测风云。分析师做出评论的第二年起，公司所在行业出现了一种新产品，可以替代公司产品，而且深得消费者喜爱。同时，公司由于在过去多年一直没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有保留利润，没有扩张与投资，也没有研发，所以，在新产品竞争面前，很快败下阵来，每股收益迅速下跌到0.1元，股价也因此跌入5元以下。

这种案例在A股中就有许多。

所以，公司的价值，不是用当前每股收益高低能够计算出来的。

价值投资，即对公司的投资价值的投资，一定要包括两个方面，一是公司当前价格的高低，二是价格与稳定的每股收益之间的关系。严格地说，只要平均ROE能够超过平均的通货膨胀率，公司多少还是具有一定投资价值的。关键是，这个投资价值是否高于目前公司的价格。如果价格明显高于价值，股票就没有投资价值，如果明显低于价值，股票才具有投资价值。

巴菲特的老师对巴菲特言传身教的最重要投资精髓，就是买入价要有安全垫，即远远低于价值。这一点，几乎全世界的投资者都知道了。但是，价值究竟是多少，怎么计算，投资大师们却总是不告诉我们。其实，就是平均的收益率水平决定了公司的价值。只是，在计算这个平均收益率的时候，不能简单地用计算器计算，而是要用心，去判断公司经营、赢利的稳定性。失去了稳定性的计算，根本无法计算出公司的价值高低。

收益比率低，并不一定意味着资产价格就应该低，因为资产还会具有很多其他价值；股票收益比率高，并不一定意味着公司价值就高，因为公司经营如果存在不稳定因素，不要太久就会出现问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十章
Chapter20


如何跟踪上市公司经营的安全性

巴菲特的老师格雷厄姆所编著的《证券分析》，是几乎所有价值投资者必读的一本经典著作。但是，很多普通投资者在读完这本书之后，都深感失望。不少人心想，巴菲特难道就是靠这本书里面的知识做投资吗？他成功的原因到底是什么呢？

这本书，尽管篇幅巨大，但是，几乎有一半的篇章，都给了债券投资。很多投资者不明白，证券投资应该主要是买股票，为什么要研究债券呢？

其实，这些疑惑，恰恰就是没有理解价值投资精髓的表现。

格雷厄姆之所以把巨大的篇幅献给债券分析，目的很简单，就是为了从看似比股票更加安全的债券角度，来分析公司的价值。

安全性，对于公司来说，比其他任何东西都重要。任何一家公司，如果失去了安全性，即使是世界上最伟大的公司，也可能一夜之间倾覆。在2008年的金融危机中，曾经让全世界投资者敬仰的几个大型投资银行，都因为安全性问题，股价暴跌，业务一蹶不振，莱曼兄弟彻底消失了，花旗银行股价经历了漫长的牛市之后，半年就跌到只剩下原来的1/10，还有著名的保险公司AIG，遭遇都很近似。这些公司，不可谓经营不善，都曾经保持着长期辉煌的业绩，但是，就是因为在次贷危机这项业务方面，越过了安全的红线，庞大的企业帝国顷刻崩塌。

所以，公司的安全性，对于股票投资者，尤其是对于价值投资者来说，永远是一件最重要、最必要的工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 债务与投资是安全性考察的基本指标

负债，是上市公司经营过程中经常使用的手段。经营需要各种周转资金，需要做新的投资，需要扩大规模，这些都需要大量的资金，在公司赢利能力较强，但市场利率较低的情况下，负债经营可以扩大公司的赢利幅度，增强对股东的回报。

债务，在多数时候，都是公司经营的有利工具，但是，在少数时候，就会成为拖垮公司的重大负担。无论中外，公司因为债务负担过重而破产的不计其数。所以，投资者在考察公司安全性的时候，首先要观察公司的偿债能力。

偿债能力的指标，通常包括资产负债率、流动比率、速动比率、经营活动现金流量等。

资产负债率是了解公司债务情况的第一步，可以了解公司负债经营的大致状况。通常，对于资产负债率低于50%的公司，只要公司经营正常，收入正常，投资者都可以大致接受。但是，对于资产负债率高于50%的公司，投资者就要特别小心，仔细观察其债务负担的成本是否很高（通常看债务费用），看其流动比率、速动比率是否过低，看其现金流是否能够保证及时还债等。

通过计算，如果发现一家公司的收入不能产生正的现金流，负债率又很高，财务费用负担很高，投资者就会发现，这家公司的经营结果，就是不断地增加负债，即使是有表面的利润，也都不能落实。这时，投资者就基本可以做出判断，公司存在安全方面的隐忧，不值得做价值投资。在银行利率提升周期，对这样的公司要特别小心。

当然，对有些特殊行业的公司，我们考察其资产负债率的时候，不能简单使用上述指标，如银行等金融类公司，主要业务就是负债经营（负债是主要成本），需要看其呆坏账的比例与贷款结构是否足够安全；再如航空公司，通过负债来获得飞机，负债率很高，主要看其收入对负债的覆盖程度等。

公司对外投资，通常也是安全性方面的风险点。一般情况下，有风险的投资有如下几类。

（1）金融类投资。上市公司中，有些公司一方面欠着银行大量负债，另一方面却把资金投资于一些可能获得更高收益的金融投资，例如，炒股票、买期货等，这些行为，都说明公司管理层具有较高的风险偏好，喜欢追逐高回报，风险意识淡薄。对于这样的公司，投资者通常不要将其归入价值投资对象类别。在香港上市的中信泰富，在金融危机之前，一直都是香港股市中重要的蓝筹股，因为公司一直致力于实业投资，发展钢铁、航空、地产等业务，但是，仅仅因为公司管理层一时头脑发热，购买了一种金融期权，导致公司发生巨大亏损，股价暴跌。凡是有这些不安全行为的公司，都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不值得价值投资者信任。美国投资银行在金融危机中的致命失误，就是对次贷持有较高的投资头寸。

（2）热门新兴行业的投资。上市公司为了改变自己赢利不强的现状，经常会对刚刚兴起的新兴行业进行投资。这种现象，在沪深股市层出不穷。有些公司，几乎在每次经济中出现新热点时，都会积极介入。当市场流行高科技的时候，公司的名称变成某某科技；当市场流行地产的时候，公司名称变成某某地产；当市场流行矿业的时候，公司名称改为某某矿业，等等。有些公司，就是因为在某一次经济热潮中盲目大规模投资，资金如泥牛入海，再也收不回来。追逐热门新兴行业，通常，在一开始的时候，公司的股票都能够获得投资者的追捧，但公司后来能够使业绩得到提升的，通常都很少，能够持续保持好业绩的就更少。

（3）利用关联担保等形式进行的隐形投资。有些上市公司，利用自己的担保信用，对一些关联公司明面上提供担保，但实际上却是与这些公司一起投资。由于担保与实际投资不同，在提供手续方面简单，所以，上市公司在希望做某些有风险的业务时，可能采取这种形式。关联担保加大了公司的风险，对价值投资者来说，通常不是好事。

第二节　管理层诚信记录是安全性考察的第二项指标

作为价值投资者，投资对象就是上市公司的投资价值，而投资价值的稳定性，必然来自于公司持续稳定的经营，同时也来自于上市公司对股东的诚信，只有诚信的管理层，才能够真诚地对待股东的利益，只有诚信的管理层，才能够尽最大努力保证公司正常业务持续稳定运行。如果管理层失去了诚信，就意味着上市公司随时都有可能变脸，今年业绩优秀，明年业绩就大幅度倒退。甚至，管理层利用各种手段，掏空上市公司的资产，给上市公司做“减肥运动”，股东利益必然受到侵害。

在欧美发达国家股市，管理层的诚信，是监管部门的重点监管指标。而且，有非常详细的法律，对管理层侵害上市公司股东利益进行严格的处罚。但是，在中国A股市场，这方面的法律，虽然在近些年已经有很大进步，但在对管理层个人监管方面，处罚依然相对较轻。这就使得少数公司的管理层产生侥幸心理，期望通过一些钻法律空子的方式，为自己谋利益。

在这方面，投资者不可能了解所有上市公司管理层的行为，因而，只有对自己愿意投资的公司，进行这方面的调查。通常，这些公司在进行这些谋私利活动时，表面上做的尽量合规合法。如果投资者不做仔细研究、仔细思考，投资者还不知道公司在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做什么。不过，通常情况下，一些明眼人很快就会发现其中的猫腻，但有些人会说出来，如著名经济学家郎咸平，但更多的人，不会在公开媒体上去说这些事儿，只是自己心里明白之后，就偷偷地卖出股票了事。

下面，是一个可供参考的可疑案例，投资者可以自己分析：

某某股份有限公司于2011年1月某日召开第四届十四次董事会，会议审议通过关于回购公司部分社会公众股的议案：公司拟以自有资金通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股，在回购资金总额不超过3亿元人民币、回购股份价格不超过人民币12.00元/股的条件下，预计回购股份约2 500万股，回购股份比例约占公司已发行总股本的1.897 6%，回购期限为自股东大会审议通过回购股份方案之日起12个月内。

在这个公告刺激下，公司股价在3月份之前，一直保持着很强的态势，最高达到13元多。但是，到了4月份，公司发布如下公告。

某某公司关于大股东减持公司股份公告

某某股份公司收到控股股东及实际控制人某某投资有限公司通知，该股东于2011年4月某日通过上海证券交易所交易系统以大宗交易的方式出售公司股份20 000 000股，占公司已发行总股本的1.52%。

本次减持后，该股东持有公司股份618 679 600股，占公司已发行总股本的46.96%，仍为公司第一大股东。

这天，股价出现大幅下跌，跌破11元，恰好在公司回购价格范围内。

第二天，公司又发布如下公告。

某某公司关于首次实施回购部分社会公众股份公告

某某公司于2011年4月某日首次实施了回购部分社会公众股份的方案，首次回购数量为294 194股，占公司总股本的0.022 3%，购买的最高价为10.98元/股，最低价为10.70元/股，支付总金额约为320.13万元（含印花税、佣金）。

尽管该上市公司没有直接向大股东回购股份，但是，上市公司提前决议要进行回购，客观上给股价定位形成了良好的时机，为大股东减持股份、寻找到减持对象发挥了作用。

我们可以推测：大股东需要资金，既不希望卖出股票后自己的股权比例少太多，又不能直接向上市公司要，当上市公司有大量现金利润时，就建议上市公司回购股份，维护股价，自己则借机出售股份，收到现金。这一来一往，上市公司的现金减少了、股份减少了，大股东则得到一笔现金，股份相对也没有少太多。最重要的是，大股东借上市公司回购的风声，在较高的价格上寻找到了接盘的资金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个行为，从法律角度看，完全没有问题。但是，管理层这种行为，就反映出管理层在诚信方面存在一些瑕疵。对这样的公司，投资者当然要提高警惕。

通常情况下，优秀公司的管理层，不会有这些不良诚信记录，但是，有些公司还是会有较大可能出现诚信不佳记录的。在2011年，很多在美国上市的中国公司，都出现了财务造假问题，甚至发现上市公司与银行一起虚造银行存单的事情，都说明诚信问题，对于国内上市公司管理层来说，还没有得到很高的重视。因此，投资者在选择公司进行价值投资的时候，一定要查看公司管理层的过往诚信记录。

第三节　妨碍上市公司持续经营的因素，都是安全隐患

价值投资者在选择公司时，比起其他方式的投资者来说，挑剔性要高1万倍。国内很多价值型投资者，表面上自称为价值投资者，其实，对一家公司的研究，往往就是看一份研究报告、听几位分析师谈谈观点就可以了。这样的研究，完全不足以支持价值投资行为。这是因为，在任何一家上市公司的经营过程中，通常都存在较多妨碍其持续经营的障碍因素，当这些因素没有被发现之前，分析师是不会注意的。只有真正的价值投资者，才会关注这些隐藏在正常经营表面情况下的隐患。

我们经常在消防方面，强调消除火灾隐患的重要性大于救火，因为这个道理很浅显易懂。只要看看一间房屋内的装修材料、电线电路的布局与质量、消防通道设置是否合理等，就可以对房屋的火灾隐患进行提前消除。但是，在上市公司经营中，很少投资者会关注这些因素。

美国的次贷危机在2008年爆发，房地美、房利美两家政府的房地产贷款机构，在这次危机中股价暴跌。由于两公司是政府控股，投资者对其风险性几乎没有任何防范。就如同中国石油、中国石化、工商银行这样的公司，投资者几乎不会怀疑公司存在风险。但是，细心的价值投资者则不然。对这样看似几乎没有风险的公司，价值投资者仍然要精心调查其风险隐患，绝不迁就。

据报道，巴菲特在2000年曾经购买过两房公司的股票。但是，在2002年，当巴菲特发现公司经营大量次贷时，就感觉到这里面有风险，所以悄悄地把股票卖出去了。直到6年之后，公司的风险隐患才爆发出来。没有人听到巴菲特曾经做出过任何预言，说这两家公司会出问题。但是，他就是卖出去了。有些投资者怀疑巴菲特是不是偶然卖出了这两家公司的股票。但是，当你仔细研究巴菲特的投资行为时，你会发现，巴菲特其实很喜欢投资金融股。但奇怪的是，在金融危机中出现危机的公司，巴菲特竟然没有买一家。这才是价值投资高手中的高手！人们总是喜欢看巴菲特投资什么股票赚了很多钱，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

却不知道细察巴菲特为什么把不好的股票都卖出去了。这才是真正的功夫啊！

次贷的风险，我们相信，巴菲特在一开始，也没有能够完全发现其危害有如此之大。只是作为一位价值投资者，他在不断地执行自己的严格要求，即：凡是存在一丝风险隐患的公司，都必须抛售远离。

如果一位投资者，认真地执行这个原则时，就会认识到这是多么艰难的一件事情。稍微有些安全瑕疵的公司，就必须放弃，这意味着投资者要做极其大量的工作，才能在众多研究过的公司中挑选到一只股票。最重要的是，几乎所有的分析师，都不会对这些细微的风险问题进行调查，投资者只有自己去亲自调查。对于普通投资者而言，这几乎就是一件不可能完成的任务。

例如，如果一位投资者，希望调查一家黄金公司的投资价值和经营隐患，必然会遇到一些这样的问题：公司对金矿的权利有多少？在我国，地下物品都是国有的，上市公司只有采矿权，那么，这项权利将如何计算。也许，每个公司所面临的地方政策不一样，权利多少也不同。这个时候，投资者很难从表面上的研究报告中找到答案，只能自己通过各种方式去寻找。

现实中，我们遇到很多分析师，当你向他询问类似问题的时候，都是一问三不知。主要原因，就是他们的工作，只是分析公司正常经营的状况，不会去分析公司出现问题的状况。他们的任务是向投资者推荐好的公司，也就是公司好的方面，当然就不会去关心公司的隐患，更不会去向投资者深入探讨公司的风险。

所以，在研究报告中，投资者能看到关于风险的提示，通常都是在报告末端简单的提示：

“风险：公司经营的外部环境发生不利变化，公司的产品价格出现大幅下跌。”

仅此而已。

所以，在美国金融危机前，不会有分析师提示你次贷危机有多大，只会告诉你次贷能够赚多少钱；在国内，分析师的工作也类似，报喜不报忧！

但实际上，能够妨碍上市公司持续经营的因素，都是风险隐患，投资者必须详查。

产品的竞争、产品的替代、产品的造假防范、产品对消费者的损害、经营过程中是否形成污染等危害社会行为、产品的专利权所有人是否是上市公司等，都是产品方面的障碍因素。

管理方面则有管理层的激励制度、人才持续发展制度、资源保护制度、技术安全控制制度等，都需要观察！

其他，还有很多，这里无法一一列举。每一个公司的安全因素都会有些特殊性，投资者需要根据公司的经营特点，尽快找到这些因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十一章
Chapter21



如何建立长期价值投资策略

价值投资，通常都是需要很长时间来完成的。但并非所有的价值投资行为，都必须通过长时间才能完成。极端地说，如果一位投资者在第一天以低于价值的价格买入股票，但是，第二天，股价异常上升，以远远高于公司价值的价格成交，那么，投资者就可以卖出股票。这种情况极其罕见，但是，在一年内发生这样事情的概率还是存在的。对于这些价值投资的特殊情况，我们就不做策略讲述。

第一节　仅仅根据上市公司的投资价值建立投资策略

通常，普通投资者容易忽略价值的多种分类与不同流派之争，往往把价值投资当做一种安全的保护伞，似乎只要自己主观上是做价值投资，自己的行为就是价值投资了。这种错误导致投资者把价值投资看成一件简单的事情，甚至将其等同于买入一只好公司的股票就是价值投资。在2007年，不少投资者因为中国石油是世界上最赚钱的公司，就不管价格高低，盲目买入并长期持有。当股价暴跌之后，这些投资者把被套牢的责任，甚至归咎于巴菲特的价值投资。这种现象不仅在过去如此，今后还会这样。原因就在于普通投资者理解的价值投资，是包括所有价值类别的价值投资，而巴菲特的价值投资，则仅仅是对上市公司的投资价值进行投资。

因此，投资者如果要做一个真正的价值投资者，就必须放弃那些不可持续的价值类别，主要是交换价值。巴菲特之所以认为市场交易没有必要，就是认为交换价值是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不可持续的，也没有产生真正的人类需求，所以是没有价值的。尽管，我们在理论上，可以不认同这种观点，但是，当我们准备做价值投资时，就必须认同巴菲特的观点。

为什么如此呢？

在人类行为学中，目标决定行为的方式与内容，是众所周知的。因此，当我们建立一种投资策略时，首先必须明确投资的目标。

上市公司的价值之中，如前文所述，其实包括很多种类。每一种价值，其导致价格涨跌的原理，都是不一样的。例如，交换价值来自于稀缺性，那么，只有稀缺的东西，才拥有交换价值。这就是说，如果股票不稀缺，那么，就没有交换价值。是否稀缺，投资者是无法控制的，上市公司本身也无法控制，那么，投资者如何能够把握稀缺性呢？股票是否稀缺，更多取决于政府的股市管理政策、公司的资产与产品是否具有稀缺性等。这些因素，把握起来，都有自己独特的方法。同时，这些因素，在决定价格时，具有很强的中短期时间特征，并不具备稳定持续的特征。这种特征，与上市公司的投资价值是不一致的。

这就是说，对上市公司的投资价值进行投资，与对上市公司的交换价值进行投资，方法是不一样的。

例如，在股票市场供不应求的时候，股票价格会普遍大幅上升。从分析角度看，难度并不高。但是，这种供求关系能够维持多久，是难以准确预测的。当股票价格因为供求关系大幅上升时，属于典型的趋势行情，不是价值投资的对象。当趋势结束后，股价会很快下跌。中国石油上市时，处于趋势顶峰，所以，股价远远高于其投资价值。这个时候，如果投资者用价值投资的方法进行测算，一定能够计算出那个时候的价格，不适合做价值投资。即使是黄金这样的物品与黄金类上市公司，价格的上升更多是因为交换价值的变化，而不是投资价值。

如果一位投资者，既要投资上市公司的投资价值，又要投资上市公司的交换价值，那么，他就很有可能陷入两难境地。当上市公司交换价值导致价格大幅上升时，此时价格已经高于投资价值，投资者应该买入还是卖出呢？按照投资价值的标准，这时应该卖出；按照交换价值的标准，这时应该买入。

当目标有两个或两个以上的时候，投资者在任何一个具体时点上，都会发现，自己无法做出投资决定。所以，投资者在选择投资方式时，一定要确定唯一的投资目标。

相比之下，上市公司的投资价值，是本；上市公司的交换价值，是末。所以，投资者要做价值投资，只能选择上市公司的投资价值，因为投资价值才是可持续的、源源不断的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当投资者确定上市公司的投资价值为唯一目标时，策略的目标就明确了，价值投资策略就可以因此建立了。

第二节　确定选择上市公司的投资价值标准

既然确定上市公司的投资价值为唯一投资目标，那么，就可以据此建立选择上市公司的标准。

在前面的章节中，我们已经就公司投资价值的稳定性考察诸多方面并做过讲解，虽然不可能全面，但已经给投资者提供了一个基本的线条。所以，选择上市公司时，应该参考这些基本要求。

目前，关于巴菲特如何选股的书籍，非常多，从不同角度阐述了不同分析师对价值投资的理解。这些书籍配合大量的案例，都可以作为投资者选择上市公司的基本参考。不过，每个投资者所拥有的条件不相同，所获得信息也不同，每个人对安全性、稳定性的理解也不同，所以，在具体执行层面，每个人对价值的理解都会有较大差异。

有些人会以这些差异为理由，认为价值投资还是一门艺术，因为需要依靠人的心灵去感应上市公司的安全性与稳定性。但是，我们还是要反复强调，投资永远是科学行为，与艺术无关，价值投资也不能例外。无论投资者从何种角度去判读，其实，只要是做价值投资，最终都只能是一件事情，判断公司赢利能力的稳定性以及在这种稳定赢利水平之下，公司的投资价值是多少。

最终的标准就只有两个：

（1）公司在某种赢利水平下的稳定性，即平均赢利水平大致范围是多少；

（2）在稳定的赢利水平下，根据通货膨胀的大致水平、或者公司能够有效超过通货膨胀的赢利水平，计算出长期投资条件下的合理赢利水平目标折算的当前的股价。

这就是一个简单的算术题。很多人把这个问题复杂化，原因不是这个问题复杂，而是因为普通人喜欢在当前就得到一个相当确定的答案。然而，在这个世界上，没有任何一个人，能够对未来10年的事情给出非常明确的答案，包括巴菲特。

一位老师，在判断一位年轻学生长大以后是否会有大成就。当时，老师肯定只会认为，当前表现优异、具有很好素质的学生，将来成就大。在这个判断过程中，老师只能用当前的条件与标准，去判断未来。但是，如果老师持续对这个学生进行跟踪，根据其最新的表现不断地做出评判，那么，老师很有可能最终准确地判断出这是否是一位有成就的学生。

价值投资者，就如同这位老师。在一开始选择股票时，其实并不难，因为很多明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确的标准，已经展现在投资者眼前。困难的是，今后持续的、长期的跟踪，随时要根据公司的变化，做出客观正确的判断。每一次判断，投资者都必须准确运用价值投资的标准，不能有任何主观偏差。

因此，我们可以对一位价值投资者的艰辛旅程做出一个基本描述。

第一年：公司表现好，符合价值投资标准；投资者做出正确判断，买入。

第二年：公司表现较好，大致符合标准，没有出现隐患，投资者正确判断，持有。

第三年：公司遭遇经济周期的冲击，公司表现业绩较差，只是相对于同行较好，投资者的判断可能失误，存在卖出可能。

第四年：公司恢复常态，业绩一般，投资者判断正确，继续持有。

第五年：……

……

在这么多年的持股过程中，投资者不能出现一次判断错误。只要有一次，就可能前功尽弃。从科学角度看这个问题，我们才清楚，价值投资的旅程是多么艰难。这个旅程，根本不是普通投资者理解的那样：只要买了一家好公司的股票，就可以回家睡大觉了！

这个持续的过程中，每一步，都不是能够提前进行预测的，都是需要根据上市公司的实际表现做出判断的。只有当上市公司出现了无力维持赢利水平，或者开始经营危险业务，或者出现管理层不诚信等违规标准时，投资者才能卖出股票。

而现实情况中，多数投资者在这个漫长的马拉松长跑中，都会中途退出，因为这个旅程不仅很辛苦，而且需要极强的耐力、一丝不苟与永不改变的对价值投资标准执行的态度。就如同现实生活中，很少人能够跑完马拉松一样。

在根据自身条件确定价值投资标准方面，请看延伸阅读。

延伸阅读

吃到的葡萄才是甜的

2009年，关于投资技巧方面的一件大事情，就是巴菲特的天价午餐。国内学巴菲特小有成就的赵丹阳先生，在美国纽约一家牛排餐厅吃了耗资211万美元的一顿大餐。餐后，赵丹阳先生接受记者访问时，称这一顿午餐非常值，一些重大问题得到确认，以后敢于在投资中下重手。各大媒体纷纷报道此事，各方面的评论人士自然要发表一番议论。有些人认为，赵丹阳如此破费不值得，只要领会巴菲特的投资精神就可以了，有些人则干脆讽刺巴菲特，说巴菲特也经常做短线。对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此，我们应该如何评价呢？

中国有句谚语说："吃不到的葡萄是酸的。"用这句话来形容那些反对赵丹阳行为的人，可能有些过分，但对于其中一部分人来说，也许是恰如其分。我们没有必要讨论任何个人问题，我们还是回归本栏目的初衷，讨论策略问题。因而，我们有了本期文章的题目：吃到的葡萄才是甜的。

国内的舆论界，也许包括全世界的舆论界，因为喜欢制造新闻热点的原因，都有个不好的毛病，就是喜欢夸大某些新闻人物的局部特征，吸引老百姓的眼球，提高收视率、销售率。这个毛病，在投资这个领域，就形成了一种过分夸大某些名人一种优点或者缺点的恶习。例如，某些经济学家，因为谈论了股市或者房市的泡沫，就被新闻媒体扣上"空头司令"的帽子。这种恶习，把某些名人推上风口浪尖，甚至使得某些名人还真的对号入座。关于巴菲特的研究方面，我们就看到了大量的这种现象。近期，我们在某个电视媒体上看到，一位学者，仅仅因为写了一本关于巴菲特投资方面的书籍，当时自己可能不过是一个打工族，竟然被媒体"绑架"，公开向投资者传授如何投资10万元，几年之后就变成亿万富翁。大家想想，这不是笑话吗？这位学者本身也许是好心，好为人师，但是，自己都没有成为巴菲特，怎么能够有把握教人成为巴菲特呢？

这种现象，好像与"吃到的葡萄才是甜的"没有关系。但是，其实有高度相关性。我们必须承认，我们每个普通人，对巴菲特真正如何获得成功，都只是一知半解。即使对巴菲特投资的精神有所了解，但对巴菲特如何控制投资的技巧，绝对是不清晰的、模糊的。赵丹阳舍得花巨资与巴菲特见面，虚心学习，却被俗人嘲笑，可见闭门造车的文风、投资风气是多么严重。伟人的语录，肯定是有其重要意义的，但也并非记住了这些语录，就表明学习者已经掌握了其中的要点。

对于赵丹阳来说，"吃到的葡萄才是甜的"，有以下几重意义。一是他已经通过学习巴菲特，获得了投资方面的成功。这一点说明，他具有超人的天分，在学习过程中能够领会很多关键的问题。二是他认识到了自己与巴菲特的差距，但并不能确定这种差距是否真实存在，如果存在又是什么样的差距、是否可以弥补。三是他真正达到了"舍得"的境界，愿意捐赠巨资学习，这是一般投资者很难达到的，这也是一种"吃到的葡萄"。

"吃到的葡萄是甜的"，从策略上来说，也有多重意义，这里阐述两点如下。

(1) 对于任何一位投资者来说，树立一个自己能够做到的目标，比盲目追逐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伟人要现实的多，而且能够帮助自己成功，如果用伟人的标准要求自己，而自己并没有能力做到，对自己来说，无疑是一颗"吃不到的葡萄"，永远都是酸的。

我们来看看一位著名的学者，是如何教授普通投资者从10万元变成亿万富翁的。他说，你只要连续3次选择到1只能够翻10倍的股票，你就成为亿万富翁了。尽管这位学生问了很多关于如何选择翻10倍的股票的问题，这位学者能够回答的，不过是那些书本上如何看财务报表、看公司管理等方面的技巧与方法。这些方法，马路边上任何一本书上都有。大家试想，几乎所有人都能够学习到的东西，能够实现连续选择3只翻10倍的股票吗？中间万一选择了1只亏损50%的股票，岂不鸡飞蛋打？

提出一个目标是非常容易的，但要寻找到实现目标的方法，必然是非常艰难的，要用这种方法在实践中实现这个目标，就难上加难。一次行情中，实现翻几番的投资者，数量是非常多的。那是因为行情好，只要不随便买卖就可以了。但是，绝大多数这样的投资者，在熊市来临的时候，都会回吐很多利润，甚至把本都贴进去。这是因为牛市后面必然跟着熊市，普通投资者没有具体的办法回避。如果人人都这么容易连续3次翻10倍，岂不是人间处处巴菲特？

所以，在策略上，投资者第一件需要做的事情，就是树立一个自己的条件、能力能够办得到的目标，而不是好高骛远。

（2）自己熟悉的行业、熟悉的公司、熟悉的方法、熟悉的环境等，都是"吃到的葡萄"，必然会是甜的。

赵丹阳的天价午餐之后，谈到重要体会时，比较有明确意义的表达，就是"做自己懂的"。其实质意义，是我们反复多次强调过的，投资者必须在自己力所能及的范围内进行投资，而不能超出这个范围。赵丹阳身上，的确具备了很强的这方面的素质。在2007年，他早早地离开了股市，曾经被很多人嘲笑。但是，我认为，他恰恰是比较好地实现了"做自己懂的"、"在能力圈之内投资"这些巴菲特投资的基本原则。在当时，赵丹阳对于后面的上升，完全没有信心，也就是完全不懂，所以他离开了。我们当然不能说他离开的时机是正确的，但我们可以说，他的行为，完全符合投资的基本原则。当他拿着赚到手的钱离开市场的时候，他就是对的。相反，有些人盲目地背诵巴菲特的教条，认为只有长期投资才是价值投资，导致赚到手的钱全部赔进去了，就是因为他们没有真正懂得"做自己懂的"这个原则的真正含义。

在2009年度巴菲特天价午餐的客人中，还有一位中国的投资者，就是前两年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已经与巴菲特共进过一次午餐的段永平，这位小霸王、步步高品牌的缔造者，也是一个巴菲特的崇拜者，他的投资实践时间比较短，却充分体现了巴菲特投资原则在巴菲特所不熟悉领域内的成功。他在网易股价低于1元时候大量买入，因为他听说丁磊要做游戏，而他恰好非常熟悉游戏这个行业的利润空间。结果，他在这个股票上赚到了巨大利润。以下是记者采访他的时候，他回答的一部分。

"我的逻辑就是巴菲特的逻辑，原则上没有什么差异。差异是他熟悉的行业不等于是我熟悉的行业，所以他投的股票不等于是我要投的。去年他投了一家公司，我看了半天都没有看懂，果然，他投了以后，那只股票可能涨了50%、60%。人家问我是否着急，我说不着急。为什么？因为这不是我能赚到的钱。反过来讲，比如我投网易这样的公司，这也不是他能够赚得到的钱。再比如谷歌，巴菲特也没买。因为他对这个生意不了解，不了解没有赚到钱是正常的，没有什么好后悔的。如果你不了解也敢投，第一你也守不了那么久，80元买的，可能100元、120元也就卖了，其实你也赚不了钱，其次如果你四处这么做，可能早就亏光了。正因为没有在自己不熟悉的行业和企业身上赚到钱，说明你犯的错误少。我的很多成功的投资，好像行业根本不搭界，但是对我来说是相关的，就是因为我能够搞懂它，知道管理层是否在胡说八道，企业是否有一个好的机制，竞争对手是否比他强很多，三五年内他会胜出对手的地方在哪里……无非就是这些东西。看懂了，你就投。比如我也曾赚过松下股票的钱，7元钱买的，涨到20多元卖了，放了大概有两三年的时间。就是因为我是做这行，我做企业的很多理念来自于松下，我也拜访过它们公司，也知道它们的缺点和优点，觉得这个公司不可能再低于7元了，而20元让我觉得可买可不买、可卖可不卖。所以，你作的投资都是跟你过去的经历、你能搞懂的东西有很大的关系。你的判断跟市场主流判断没有关系，两者可能有很大的时间差。我判断的是它的未来，而市场是要等企业情况好了才会把价格体现出来。"

作为一个身价远过亿元的投资者，这段话显然要比那些纯粹的学者更有实战意义。他竟然能够做到，明知道自己最相信崇拜的人买了某只股票，自己却不参与，这就是一种很高的境界。这与很多国内的机构投资者，盲目地比照巴菲特买的股票来选股，要高明得多。他在游戏、电子行业的专业性，决定了他必然在选股方面也侧重于这类股票。相反，他对巴菲特喜欢的食品、饮料、金融等股票，可能没有感觉，所以他就不买。原因何在？就是因为，买了以后，自己不知道要持有多久，要在什么样的价格或者公司什么样的情况下卖出去。信任来自于深刻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的了解。"吃到的葡萄"最核心的内涵就是"最深刻的了解"。显然，这并不仅仅指所了解的股票，它包罗万象，可以是宏观经济、可以是政策、可以是公司的资本运作、可以是价量关系、可以是短线消息。当笔者把涨停板敢死队的精神与巴菲特相比的时候，有些人会吃惊。但如果你仔细品味，才会发现"英雄所见略同"这句话的真实韵味。

"吃不到的葡萄是酸的"，用来讽刺人们的嫉妒，"吃到的葡萄是甜的"，则用来表达人们注重实际的策略。

（《股市动态分析》，2009年7月）

第三节　保证自己能够获得全面的第一手信息

当你准备对某家公司进行长期的价值投资时，一定要确信，自己能够获得及时而全面的关于公司的各方面信息。没有信息，你就根本无法跟踪分析上市公司的行为，没有信息，你也无法测算上市公司的价值是多少，没有信息，你可能会错过上市公司某一次严重的错误，从而陷入危机而不自知。

在信息时代，我们获得上市公司信息的速度，已经远远超过早年巴菲特投资时的状况。那时，他只能从邮局或者其他渠道，得到上市公司的报告，在家里慢慢研究分析。而现在，几乎每个投资者都能够从网上以最快的速度获得上市公司的任何动态变化，甚至包括漫天飞舞的关于上市公司的各种传闻。信息传播的速度快了，好处是显而易见的，因为投资者尽早获得信息，就可以尽早做出正确的分析；但是，信息太快太多，也变成了一种麻烦，因为投资者要在信息的海洋中寻找到正确的信息，开始变得困难了，或者说，工作量变得巨大。如果投资者不够勤劳，不能做到日复一日地阅读信息，那么，很有可能错过一些重大信息。

有些投资者会说，现在网上搜索等功能发达，可以通过搜索，把上市公司所有过去的信息都查出来。的确，这种现代化的科学方法，能够很大程度地解决问题，但是，这种方法，并不能保证不会遗漏重大信息。上市公司自身的公告，自然会有完整的保存，但是，有很多与上市公司相关的经济新闻，搜索引擎是无法将其归入同类的。所以，平时要及时消化信息，分析信息，得出及时的结论，形成持续的分析线索，才能够保证投资者对上市公司有一个更加客观准确的判断。

保证自己获得第一手、全面的信息，并不是很容易做到的。对于这一点，投资者应该有充分的思想准备。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

首先是及时性方面，存在很多困难。一个价值投资者，通常并不会经常关注股市的走势，所以，久而久之，按照一般股民的习惯，就会逐渐养成对股市漠不关心的状态，从而就失去了对每日频繁发布的信息的兴趣。但是，有很多有价值的信息，就隐藏在这些无聊的信息之中。

经常看报纸的投资者很多。但这样的投资者都会有一种感觉，报纸上的新闻实在太多，所以，看多了之后，消化的很少、忘记的很快。有些新闻，并不是直接与投资者所投资的公司有关，但却是间接相关的。投资者通常很容易忽略这样的信息。

其次，在全面性方面，难度就更大。关注股市很久的投资者，都有一种体会：经常会遇到一些信息，不知道这个信息会对上市公司产生什么影响、产生多大的影响，甚至心理感觉应该与上市公司相关，却说不出所以然。这种现象之所以常常发生，主要原因在于信息与上市公司之间的关系比较复杂，难以短时间内分析清楚，有时，即使请专家来分析，也最终说不出所以然。在漫长的跟踪上市公司过程中，投资者慢慢就会积累很多这些问题，最终不得不不了了之。这样，尽管投资者表面上已经获得了信息，却因为理解不到位，最终导致信息不全面。

只要投资者足够勤快，获得充分的信息，在理论上是成立的。但是，当遇到信息复杂、信息量短期过大的情况，投资者因为能力、精力有限等原因，必然会遗漏很多信息。

所以，价值投资，从良好的结果看，是聚集了巨大的财富；但从实际运行过程看，需要投资者辛勤的汗水、持续的耐力、敏锐的判断力与鉴别力。这些，仅仅都是工作付出层面的艰难，还没有说，当股价暴跌时，投资者在心理层面遇到的更大的压力。

第四节 确定买入价与买入方式

价值投资的本质，是在价值之下买入股票，首先获得价格上折扣的安全，然后才是跟随公司的价值提升，获得合理的利润回报。

所以，买入价是价值投资开始的真实第一步。

买入价的确定，其实首先就是要确定投资价值的基本范围，能够测算得更精细当然好，如果做不到，也要圈定一个范围。

计算投资价值核心数据，就是预期的平均ROE水平，当这个数据确定后，其他工作其实并不困难。

如何确定这个ROE呢？

第一，来自于当前的客观数据。在此之前公司连续多年的数据，可以作为一个基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数进入测算。

第二，来自于投资者对公司长期经营环境、经营稳定性、安全性等多方面的判断，做出一个基本调节的范围。例如，公司过去5年的ROE是13%，如果投资者认为未来10年公司的经营环境会更好、经营能力会进一步提升，那么，可以把测算值提升到15%；相反，如果认为未来竞争更加激烈，公司需要付出更大努力才能保持当前的ROE，那么，可以把测算值调低到10%。

第三，对未来多方面影响因素的判断，必须参考国内相关专家的意见，避免投资者本人过于主观。

当ROE测算完成后，投资者就可以据此进行价值测算了。

如果得到了公司当前的价值是8元/股，那么，可以把这个价格，作为可以接受的最高买入价。

格雷厄姆反复强调，价值投资时，一定要在买入时获得一个安全垫。这个所谓的安全垫，其实就是实际买入价格低于合理价值的偏差，差价越大，安全垫就越高；差价越低，安全垫就越低。

这个安全垫应该设定为多少呢？简单的答案，当然是越低越好，但是，如果一味贪心地等待低价，可能股价回头就涨上去了，岂不是要落空？

所以，应该有合理的安全垫范围。

有两种方法，可供投资者参考使用。

一种方法，是借用波动投资策略的方法，即详细统计该股历史上所有最低价时，股价的定价指标情况，包括市盈率、市净率两项。然后，计算出这些最低定价的平均水平。

对比历史上股价下跌的情景，即最糟糕的情况与一般糟糕的情况。显然，股价最低时，都是最糟糕的情况。然后，对比当前的情景，与历史上哪一次情景相似。通常，相似的情景，会造就相似水平的最低价格。这样，就基本上可以确定本次下跌合理的价格范围，比如说是4.5元。

确定的最后买入价，应该是略微高于4.5元最低价的价格，例如5元。

另一种方法，则是借用趋势投资策略的方法。当股价已经低于价值的时候，投资者假定自己不知道何处是底部。于是，投资者设定一条下跌的移动平均线为不能被升破的价格，一旦升破这个价格，就执行买入。

由于价值投资侧重于长线，所以，这条移动平均线，通常会相对长一些，例如，30天、40天移动平均线。如果设定的移动平均线周期太短，则很容易被升破，从而也缺乏参考价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下面，我们以最著名的中国石油上市后严重套牢价值投资者的历史，来展示一下。投资者在测算投资价值的基础上，再加上安全垫确定买入价，就可以避免这种悲剧的发生。

中国石油在2007年11月上市。当时，公司的前一年度业绩报表、当年度的半年度报表都已经公布了。假设一位价值投资者此时对这家公司非常信任、非常看好，认为公司赢利的稳定性、经营的安全性都有保证，且没有不良诚信记录，那么，投资者剩下唯一要做的事情，就是测算公司的投资价值了。

首先，投资者对公司的净资产收益率进行测算。由于公司新上市，过去两年包括当年中期折算，ROE都在25%左右。投资者参考中国石化的同期数据，加上对大型公司成长性偏低的特点，将这个数据调整为20%（实际上，后来是14%左右）。

其次，按照20%的平均水平，投资者进行合理回报测算。

假定每年通货膨胀率是3%，公司不再融资（或者融资比例很小），每年能够给投资者提供的回报是净资产的17%。

按照当时，即2007年中期每股净资产3.29元计算，平均每年能够给投资者带来的每股收益是0.658元（按照20%ROE计算）。

在这个每股收益数据下，投资者要求的合理回报与买入价关系如表21-1所示。

表21-1 合理回报与买入价的关系

通货膨胀率(%)	要求绝对回报率(%)	买入价格（元）
3	7	6.58
3	4	9.4
3	3	10.97
3	2	13.16

如果投资者接受了2007年11月中国石油的股价来买入，按照当月的收盘价30元计算，该投资者的实际每年收益率是2.19%，低于通货膨胀3%的水平，即在这个价格下，投资者的投资收益是负数，如同把钱存进银行，还要倒贴银行利息。当买入股票的收益率低于购买长期国债的收益率水平（略高于通货膨胀率）时，这只股票的价格，显然是没有投资价值的。

因此，经过计算后的投资者，完全明白，在当时的价格，中国石油不具备投资价值，应该卖出、放弃投资。

到后来，中国石油的价格长期处于10元左右波动，说明长期投资者愿意接受超过通货膨胀率约3%的实际收益率。

之后，投资者可以根据自己定的价值标准，在中国石油低于标准价格时，选择上述方法进行买入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用相同的方法，我们可以测算，宝钢股份的投资价值要远远高于中国石油。宝钢股份的每股收益，基本上每年与中国石油接近，但股价却比中国石油低一半，经常在6元左右，这意味着，买入宝钢股份的投资者，可以获得年度超过通货膨胀率7%的绝对收益。那么，是什么原因，让投资者宁愿接受中国石油比较高的价格呢？

主要有两个原因：

（1）中国石油由于具有原油资源，且行业垄断地位高于宝钢股份，获得了投资者的认同，即具备资源溢价；

（2）中国石油的行业，相对更加稳定，不像钢铁行业，具有一定的周期性，所以获得了稳定性溢价，宝钢股份则因为稳定性偏低，而无法获得这种溢价。

以上两项溢价，其实都是交换价值。

这种不同待遇，投资者在债券发行价格上，可以经常看到。例如，国债的信用级别最高，所以，同时发行的国债与一家企业债券，国债的利息是2%，企业债的利息是3%。这个时候，国债享受了稳定性溢价，企业债则没有这种溢价。

从这个对比中，投资者也许明白，为什么格雷厄姆在《证券分析》一书中，花费如此大的篇幅来讲解债券。

第五节　确定卖出条件

不少投资者，当准备做价值投资时，首先要做到一件事情，就是自己对自己发毒誓，一定不能卖股票。之所以如此，是因为普通投资者对价值投资都有一种错误的理解：价值投资的意思，就是长期持股。显然，这种理解是大错特错。

有一张长期国债，期限是20年，到期总收益包括本金一起，合计期末价值就是1 800元。这时，如果让你以1 900元的价格买入，你会买吗？

只要稍微愿意计算的投资者，就不会做这种傻事。但是，事实上，购买股票，就如同购买长期债券。只是股票因为没有结束的期限，使得计算变得更加复杂而已。但道理是一样的，如果股票价格远远高于投资价值，那么，你就不应该再持有了，即应该卖出。

所以，价值投资策略，也应该包括卖出条件。

当你会计算投资价值时，你就应该会计算卖出价格了。

但是，从巴菲特的投资经历看，投资者马上会问一个问题，好像巴菲特在股价高于投资价值的时候，不会轻易卖出股票。

这里，实际上存在一个对价值进行动态调整的工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以，卖出条件，实际上是指不断根据最新的信息，对上市公司的价值进行重新测算的过程。

对价值的重新测算，包括前面关于价值判断的各个方面的评判：

最新的上市公司赢利记录，是否具有更高的赢利稳定性；

最新的公司管理层经营记录，是否有更高的经营管理水平，而且能够维持；

最新的公司核心技术、专利等垄断优势，是否具有长期稳定性；

其他最新的信息，对公司价值的影响……

所以，有的时候，股价涨得过高，但价值提升也很快，所以，投资者可以不卖出股票；有的时候则相反，股价涨得过高，公司的价值并没有得到提升，投资者就应该卖出股票。

巴菲特也投资过中国石油，但是，在2007年，他以大约17元的价格卖出。在上述中国石油的价值测算中，我们知道，中国石油在13元上方，投资价值已经很小。到了17元，意味着每年的收益是3.87%，刚刚高过通货膨胀率，绝对收益只有每年0.07%。

所以，价值投资的卖出条件，就是这样设定的。

有些投资者一定会追根究底地询问，为什么巴菲特在某些股票上，可以容忍更低的投资价值存在，而没有卖出股票？我们认为，一定存在某种特殊情况。但最根本的，还是巴菲特对这家公司未来的ROE测算与我们的不同。毕竟，长期回报ROE的测算，不能简单地用过去的ROE代替，一定是经过投资者本人对公司进行综合评定之后做出的结论。

但对于并不具备高深的价值投资水平的投资者，我们的建议，只能是这样。

从过去沪深股市的历史看，绝大多数蓝筹股，只有在熊市低谷时期，才具有投资价值，还有很多股票，即使以其历史最低价买入，也不具备投资价值，或者说，投资价值不稳定、不容易测算。这种情况，一方面说明A股市场的投资者存在对上市公司高估的习惯，另一方面说明中国经济的高成长特征，决定了上市公司多数处于一种不很稳定的高成长状态，风险偏高。

因此，我们建议A股市场投资者，当在低于投资价值区间买入股票后，对卖出价格，可以适当向上放宽一些，但不可过于贪婪。

按照这个建议，在卖出高于投资价值的股票时，可以参考我们在买入时建议的波动投资法、趋势投资法的方法。例如，假设深发展A的价格高于投资价值之后，投资者可以做一个中期移动平均线卖出计划，可以在股价远远高于这个价格的时候卖出一部分，剩余部分，一定要等到股价跌破这条移动平均线之后才卖出。这样，利益可以相对更大化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖出条件中，还必须包括非常重要的一项，即一旦发现上市公司存在经营风险隐患，并且上市公司没有改善的意图或者行动，应该尽早卖出股票。

延伸阅读

价值的公式

价值投资的理念早已经深入人心，但是，究竟什么是价值，总是没有定论。价值似乎是一面魔镜，每个人从里面看到的东西都不同，价值更像是一件漂亮的衣服，每个人都穿上它以便伪装自己，声称自己是价值投资者的人大有人在，但是，如果你问他一个简单的问题，某只股票的价值究竟是多少，他一定会哑口无言。今天，我们不妨对价值做一番探讨，通过收集各种不同的现象与观点，达到汇集整理情况，让投资者清晰地认识到现状的目的。

近期在街道上看到一幅推销地产的广告，叫做“比巴菲特先一步买入”，其言下之意非常明确，就是这个房地产价值很高，巴菲特都想买，你还不赶快？在这个广告案例中，我们看到，价值，是可以被任何商人在推销时候使用的。也就是说，无论其价格是否天价，商人都可以说商品的价值很高。我们经常可以看到，喜欢追逐时尚的青年女子，当一件新款衣服出品的时候，愿意以比同样质地衣服高很多的价格购买，并且声称这是物有所值，言下之意其实很明确，购买新款衣服的价值就是赶上了潮流。但是，这款衣服可能在一个月之后，价格就暴跌50%，被商家打折促销。普通的不愿出高价购买的女子，这个时候就趋之若鹜，声称买入这款衣服物有所值，言下之意也很明确，这么时髦的衣服，只要一半的价格买入，太值得了。商家把同样一件衣服，以相差悬殊的价格卖给两类不同的人，竟然都被客户声称物有所值，真是够伟大了。这就让我们想起，在40元买入中国石油的人，声称中国石油物有所值，因为它是世界上最赚钱的公司，因为它是新股（赶上了时尚），在20元买入中国石油的人，也声称物有所值，因为这么一家优秀的公司，竟然打五折促销，机会难得。

既然在商品世界里，“价值”这两个字可以被任何人以任何目的随便利用，那么，在投资领域，“价值”这两个字，是不是遭遇了同样的待遇呢？答案是肯定的。

在2007年，随着中国平安的价格一路上升，关于中国平安的价值评估也在不断地上升。价格在100元的时候，价值评估者认为它价值150元，当价格达到150元的时候，价值评估者又说它价值200元。其后，价格下跌到80元的时候，价值评估

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者说它价值110元，当价格下跌到50元的时候……总之，我们最终发现，在价值评估者的眼里，价值是可以随时随心调节的，与新款上市的衣服没有两样。

在投资领域价值被滥用的情况，比比皆是。在1995年，当郑州期货交易所的绿豆品种成为投机者追逐的对象的时候，我们可以看到这样的推荐文章："绿豆，是人类最喜欢食用的绿色食品，欧美国家的中年人、老年人，每天都要食用绿豆食品。绿豆是当今世界上最有价值的农作物。"当时，这样的文章成为炒作者勇敢入市的护身符。在2000年，当网络股风潮风靡全球的时候，几乎所有媒体都对新经济趋之若鹜，声称在21世纪最有价值的行业就是IT行业，并且把美国经济实现了持续高增长、低通胀的原因归咎为新经济，所以，购买网络股就是购买最有价值的股票……

因此，作为投资者，我们必须深刻反思，价值究竟是什么？

巴菲特作为价值投资者的代表与成功的实践者，从来没有用明确的书面定义，表达价值究竟是什么。不过，他关于价值投资发表了各种零散的言论，以及他的实际投资行为，是可以作为重要的参考的。

第一种有代表性的言论，就是贴现说，其基本观点是，股票的价值是公司未来收益的贴现。从关于巴菲特的各种研究书籍介绍情况看，巴菲特似乎更多地使用十年作为"未来"的常用时间期限，也就是说，把一家公司未来十年增加的收益减去期间增加的成本，贴现到现在，就应该是一个公司的合理价值。这种解释，从理论上来说，似乎很难找到漏洞，但是，从实践角度看，却是漏洞百出。为什么？因为在这个世界上，只有极少数公司的未来十年的收入是能够提前预算或者说是基本稳定的，绝大多数公司未来十年的收入，我们几乎无法预知。在收入不能预知的情况下，我们怎么对这种标准的公式进行演算呢？我这里不想也不敢否认这个教科书一样的公式，但我们必须看到，巴菲特的实际投资，肯定不会依赖这个简单的公式的，或者说巴菲特有独特的办法，把握其中的关键要点，而这些具有操作价值的要点，巴菲特从来没有告诉任何人。

第二种有代表性的，是他的投资行为中一个非常典型的方式，就是低价买入。纵观巴菲特买入股票的价格，我们可以发现，他最喜欢的方式，就是在净资产附近买入。尽管巴菲特有时候也在高于净资产较多的情况下买入优秀公司，而且这种行为被国内研究人士过度渲染（其目的无非就是支持国内投资者在高于净资产价格下也敢买股票），但我们必须看到，巴菲特的理想目标，还是在净资产附近买入。这说明了一个简单的问题，巴菲特承认的证券价值，与普通商品在没有任何

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特殊溢价情况下的价格是一样的。例如，一家公司是出售大米的。如果公司合理买入的大米价格在1万元（假设这就是所有家当），公司的股票是1万份，那么，公司的价值就是1万元，每股价值1元。如果能够以低于1元的价格买入股票，就能够获得1元的每股价值，还存在获得公司卖出大米后的利润（也可能是亏损）。

第三种有代表性的观点，是关于价值与成长的关系的。巴菲特反复强调过，把价值与成长分开来，根本就是没有意义的，因为价值本身就包含着成长。这个观点本身意思是非常明确的。一家公司没有成长，实际上就是不赚钱，不赚钱的公司价值是下降的，因而买入并且长期持有是危险的，长期而言就是没有价值的。这个简单的道理，老百姓一听就明白，但是，某些专业人士硬是要把价值与成长区别开来，其目的与刚才所说的房地产销售商滥用价值一样，是要销售他们的金融产品。

巴菲特的言论与行为，在我们投资过程中，有一定的指导意义，却只是在局部以及少数情况下有效。从中国股市的实际走势验证，巴菲特的方法有两点是非常有效的，一是尽量在净资产附近买股票，二是尽量在低价买入值得长期持有的优秀公司的股票。不过，优秀公司的股票要在净资产附近买入，时机是非常少的，所以，不得不考虑历史上优秀公司的低价平均水平作为参考，适当提高买入价格。除此之外，当股票价格高于巴菲特所说的两个买点之后，我们就不知道如何操作了。例如，在巴菲特的投资过程中，他所持有的股票，当年大跌50%的情况也会出现，但他有的股票却继续持有，有的股票却早已经溜之大吉。对于普通投资者来说，基本无法做到。

所以，在巴菲特成功的实践基础上，我们还必须对价值的纯理论意义，做出更深入的探索，更明确的定义。

第一，证券的投资价值，首先是一种简单的、类原始状态下的自然价格，其基本公式，应该等于减去了任何短期外力冲击导致的溢价或者折价之后的净资产，我们不妨称其为自然净资产。我们所说的短期外力冲击，包括很多影响公司业绩的短期性因素，例如产品价格意外的暴涨暴跌、宏观经济周期性波动、公司持有的资产价格暴涨暴跌以及溢价与折价交易等。例如，某公司正常净资产为5元，但因为公司持有中信证券大量的股票，而中信证券股价暴涨，那么，该公司净资产提升到9元。按照这个定义，这多出来的4元净资产，如果没有出售成功，不能计入价值部分。再比如，公司在宏观经济旺盛的时候，每股收益大幅增长到1元，宏观经济萧条的时候，公司的每股收益下降到0.1元，都不会影响公司的价值。这种计算方法，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

显然与当前流行的按照当期或者下期每股收益计算估值的方式背道而驰。

第二，证券的投资价值，只有在极少数情况下，才能在自然净资产之外加上特殊溢价。特殊溢价，只能适用于公司独有的、其他公司不能或者无法模仿、抄袭的竞争能力，而不能适用于宏观经济、行业经济以及地方经济等其他方面。例如，有些人主张中国经济增长率高，所以中国的股票应该贵一些，这种观点在价值投资者眼中是错误的。只有公司本身拥有了法定的独占的权力，而且这种法定独占的权力，还必须能够带来额外的持续收益，才能够成为溢价的来源。有些人认为，收购价值也是一种溢价的理由。收购溢价，也被称做资产重置溢价，是指一个没有公司实体的投资者，全部用新资金投入，达到一家已经运作成熟公司的业务规模的成本。通常，这个成本会高于净资产值。但综合来看，收购溢价只有在收购发生的时候才能够实现，而且在公司经营较差的时候，被收购的公司并不一定能够享受到溢价。还有很多公司，根本不会有被收购的机会。因此，收购溢价，并不能被计算进入价值范围，只能是特事特办。

第三，价值是运动的，并不意味着价值运动方向、程度完全与市场的趋势同步。在标准的价值投资者眼里，价值并不会因为一些周期性、外在的影响上市公司业绩的因素而变化。例如，一家矿产公司，地下的矿产总量是不变的，因而价值相对变化就很小。某年矿产品涨价，公司收入大幅增长，另一年则可能矿产品价格大跌，业绩大幅下滑，这种产品周期性的变化，都不会影响公司的价值。但是，股票价格的趋势，却会出现显著跟随矿产品价格方向的运行，表现为某些年成倍暴涨，某些年大幅下跌。在此期间，公司的价值，或者说自然净资产，会因为通货膨胀导致的币值变化等原因，有一个绝对数量的增长，但不一定是跟随矿产品价格的上升而上升。说白了，股票价格的趋势，有时候是因为公司价值变化导致的，但很多时候却不是。

（《股市动态分析》，2009年8月）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

P 第四篇
Part4

论投资策略

在前面三篇，我们学习了设计与建立各种具体的投资策略，但是，什么是投资策略，投资策略的精髓是什么？这是很重要的问题，也是相对抽象的问题。正如同战争，普通的将军，即使不学《孙子兵法》，也可以上战场率兵打仗；但是，如果要想成为一位优秀的将军，你就必须学习《孙子兵法》。大家都知道，《孙子兵法》并没有教授具体的作战技巧，而是传授更高层次的战争思想。

投资策略，就是一门在股市中获得胜利的制胜系统。

当我们进入这个篇章的学习时，请大家做好深入思考的准备。只有深入的思考，才能将策略根深蒂固地植入你的大脑、植入你平时的投资行动中！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


第二十二章
Chapter22

投资决策人是投资过程中决定成败的核心因素

投资，是一门根据信息决策的科学课程。而决策的核心，是投资人本人。

《孙子兵法》说，知己知彼，百战不殆。股市中的投资者，习惯于了解股市，却不习惯了解自己，这就是知彼而不知己。每个人忙于学习如何寻找黑马，却不知道，如果自己没有这个能力，即使骑上了黑马，也不自知。

正如同古话所说：千里马常有，而伯乐不常有。

当一轮牛市过后，每个投资者回首往事的时候，发现黑马遍地皆是，但是，自己能够抓住的黑马，实在太少，后悔自己没有伯乐的眼力。

第一节 投资决策人是所有投资因素中最大的风险

当你询问所有投资失败者的失败原因时，你很快会发现，投资者失败的主要原因，就是投资者本人。

世界上所有的事情，似乎都遵循着一种规律：你要建立一个世界，难上加难；你要毁掉一个世界，相当容易！投资也遵循着这个规律，成功难，失败易！

如果你什么都不学，就去投资，无论你是做实业投资、还是做证券投资，失败都太容易了，比赌博输钱还容易。

原因是：任何事情，正确做事的路径，往往只有很少的几条，但是，错误的路径，却有千条。只要你稍不注意，你就必然进入错误的路径，而且，一旦走上错误的路径，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你就很难再回到正确的路径上来。

每年，《中国证券报》等主流媒体，都会对投资者一年的盈亏进行摸底调查。每年的结果都一样，亏损的、落后于大盘的人数，总是远远多于赢利的、跑赢大盘的人数。

有些人对这个现象的解释是，因为股市交易主要是零和博弈。有人赢利，必然有人亏钱，因为赢利人赚的钱，就是亏损人亏的钱。这种观点，不是完全正确的，因为对于价值投资者而言，公司的投资价值创造，给投资者带来了真正的利润，这个利润来自于实业本身。当然，博弈论不是完全没有道理，因为在股市本身的交易过程中，追逐交换价值的过程与零和博弈特征非常相似，股市是一个类似于战争的地方，是一个用金钱作为战士的战场。

既然是战场，那么，选择何时何地以何种方式作战，就决定了你的成败。每个人都希望自己成功，所以，你不使用高明的战略战术是不可能成功的。

股市中还有一种现象，就是购买证券投资基金比自己炒股更容易赢利，虽然，赢利的比例不是那么吸引人，不像自己炒股那样激动人心，但是，通常情况下，只要股市行情不错，基金多少能获得一些利润，即使股市不好，基金的亏损比例也相对较低。

这说明，基金这种投资形式，比投资者个人投资具有一些优势。

（1）专业的投资机构来投资，这是基金的第一大优势。显然，因为决策人在决策过程中采用了更加科学的管理制度，决策风险大大降低、成功率大大提升。

（2）科学的投资策略作为保障，这是基金投资的第二大优势。每只基金在成立之初，都会设计出完整的投资策略方案，并且公布在“招募说明书”中，促使基金管理人尽量遵照执行。虽然，这些策略设计并不一定很完美，存在一些缺陷，但是，相对于没有投资策略保障的个人投资者，基金的这种优势是非常明显的。

（3）基金的从业人员，都是经过专业训练的，相对于不懂股市的普通投资者，自然又是优势……

优势可以数出一箩筐。不过，归根结底，还是决策人改变了，所以成功率提升了、风险降低了。

我们常常会问新入股市的投资者这样一个问题。

做厨师的，要上厨师培训班；做司机的，要上驾校培训；哪怕是做饭店服务员，也要培训。但是，这世界上只有一件事情不需要培训，这就是股票投资，为什么？

很多人经常用欧美国家投资者的行为来证明国内投资者的不成熟。

发达国家的投资者，基本上都不自己炒股，而是委托专业的投资机构来投资，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国内的股民，每个人都自己炒股，却完全没有时间学习投资，也不愿意学。这样的投资者，怎么能够成功呢？

所有这些，都在指向一个答案：

投资决策人是投资成败中最核心的决定因素！

如果你准备自己决定自己的投资，那么，请认真学习投资策略！

第二节 投资决策人的投资策略，是决定投资成败最主要的因素

既然投资决策人的作用最重要，那么，什么样的投资决策人容易获得成功呢？或者说，投资决策人具有什么特点才容易获得成功呢？答案是，只有在投资决策人具有科学的投资策略的情况下，才有可能获得成功，即，投资策略是成败决定因素中最主要的因素。

对于策略的作用，很多投资者并不是非常认同。实践中，不少投资者在没有任何策略与几乎不做策略准备的情况下，也获得了成功，所以，他们会否定策略的作用。但是，这类投资者，要么就是投资习惯不自觉地符合某种策略要求，因而在投资中屡屡得手，要么就是纯粹出于偶然因素而成功，今后投资中必然会走向失败。有的成功是必然的，有的成功是偶然的；必然的成功者，一定有投资策略作为核心支撑，偶然的成功者，必然会因为没有策略支撑而最终失败。

人们在投资过程中，为什么必须有稳定的策略作为支撑，为什么不能一事一办，兵来将挡、水来土掩？更多投资者倾向于这种认识，即每一次投资，都根据当时的情况制订计划，实行特事特办。然而，这种方式会直接导致更多的失败发生。原因在哪里？

请参看延伸阅读。

延伸阅读

股价运行的理论可预测性与现实不可预测性

无论是基本面分析、技术分析流派，还是趋势投资者、价值投资者，各种传统的投资人，更多都倾向于“股市是可以预测的”这个理论假定。从各个流派专家的著述以及各种言论看，他们都对自己所坚持的理论有着非常坚定的信心。这种现象明白地告诉投资者，从研究的角度，股市应该是可以预测的，因为这些流派能够从理论上把握住股市运行的主要脉络。如果不是如此，就不会有那么多投资者对这些理论顶礼膜拜了。然而，当我们从理论回到现实的时候，我们同样不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得不尊重一个事实，竟然没有一个流派中的任何一位专家或者普通应用者，能够把预测的准确率，提升到有效高的程度。这个有效高的程度，是指可以依赖这样的预测，设计投资策略模型，并且未来的股价走势，逃不出预测的范围，从而给投资带来极高的安全性。为什么专家的理论如此正确，预测却如此不准确呢?

这就回到了本文的标题，即对于股价运行，很多种理论，都可以准确地预测。但这种预测是有条件的，即对理论需要的各种参数，都能够提前确定。但是，因为各种参数中绝大多数都处于运行之中，并且互相之间在运行过程中产生非常复杂的作用，因而导致现实中，最终的股价运行根本无法被准确预测。

股市中常常会有这种事情发生，无论是基本面方面的专家，还是技术面方面的专家，谈论起已经过去的行情时，都能够非常准确地说明其发生的原因、过程以及各种要点。普通投资者听到这些言论后，深感大彻大悟，从骨子里佩服专家的专业水平。然而，当这些专家预测未来股价运行时，却经常含糊其辞、莫衷一是，遇上大胆的专家，也是有时大对特对，有时大错特错，让普通投资者又开始怀疑这些专家是否江湖骗子。其实，这些专家都是实打实的专家，他们之所以无法准确预测未来，因为他们不可能知道，在他们的预测模型中，那些复杂的参数将会如何变化。

我们首先来看一看传统的基本面估值模型。基本面流派中有很多不同的方法，我们没有必要逐一了解。我们先从中选择一个较为典型的方式，并且以一种相对简单的形式，来了解这种"理论可预测性与现实不可预测性"。

某专家对基本面各主要因素进行了分解，并且对各个因素对股价产生的价格影响做了数学、统计学测试后，得出如下公式：

单只股价涨跌百分比=GDP增速－CPI增速+股市资金相对股票供应增速
+行业收入增速－行业成本增速+行业政策估值增速
+公司收入增速－公司成本增速+公司估值增速
－公司股票供应增速

经过对过去很多年数据的验证，该专家确认这种估值模式是非常有效的，即使有一些差距，但可以运用计算机对更多的国内外个股走势数据进行验证、测算、调整，总体上不会发生重大偏差。例如，通过上述模型，在2009年年初，该专家将2008年的各种数据填入后，不少公司股价的理论下跌幅度与实际下跌幅度偏差都不很大。

如果一位投资者，看了专家的反复验算后，真的完全相信了这种模型，并且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企图按照这个模型去做投资，那么，他很快就会知道，这种投资几乎无法进行。什么原因，就是因为上述公式中，几乎每个参数，都不能知道准确的数据。

只要看看GDP，照理，这个数据应该挺简单，因为国内知名的大经济学家都会做预测。但是，如果把GDP数据分解，投资者才发现这个数据实在不容易得出结论。GDP由投资、消费、进出口三大数据构成，且三个数据之间相互有较大影响，因而可能变成六个数据。投资，又是由各个行业的投资计划、国家的投资政策、国内外资金的投资意愿等多个因素构成，消费，则与国民收入、消费结构、消费产品、消费热点与消费习惯等众多复杂因素构成，进出口则更麻烦，与美国经济、欧洲经济、亚洲经济、国际金融等多个因素相联系。想想看吧，这么多的变量，如何能够得出一个准确的GDP呢？往往到了最后，还不如简单地"按图索骥"，在去年的GDP数据基础上，加上一个当前政策打分，政策鼓励进取，就加上一个百分比，反之则减去一个百分比。试想，这种预测数据，能够作为股价定价模型的基础数据吗？记住，一个数据错了，投资就有可能赔大钱呢！这一个GDP，就已经让投资者头昏眼花了，后面还有一大串呢，怎么办？

明智的投资者，会立刻放弃按照这种模型去投资的任何想法。而一般的懒惰的投资者，就会随便到报纸上、一些研究报告上找些数据，往公式里面一填，将就着用吧。

有些投资者会说，基本面模型过于复杂，是因为其参数过多，那么，就不妨使用相对简单一些的分析方法，例如技术分析中的某一种方法。这种企图化繁为简的思路，的确是一个正确的方向。但是，企图通过简单的技术分析，来预测股价的未来，那就更加离谱了。

大家不妨把市面上能够买到的关于技术分析的书籍都仔细翻一遍，看看有没有什么方法能够准确预测股价的未来。比较经典的，我们经常看到这样的一堆分析结论：如果突破这个点或者这条线，股价就会向上，如果没有，股价就会向下。这样的分析结论，从预测角度看，其实际是给出了两种不同的答案，因而从概率统计角度说，就是各占50%，预测准确率50%。更经常的情况是在已经做出上述预测后，后面还有更加复杂的变数，例如，如果向下，也不一定是突破，还必须等到向下突破某条线之后才有效。这样一来，预测答案又多出了一项，概率降到了33%。

大家也许觉得这样评价技术分析有些不公平。的确，这样的评价技术分析，没有充分揭示技术分析的实战价值。这是因为，以上这些技术分析，严格说它并不是预测，而是给投资者提供了一套应对股价变化的参数与方案。比如，如果向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上突破有效，就可以加仓；不突破，就可以半仓等待观望；向下突破有效，则可以空仓。这就是技术分析的价值所在，即分析并不是为了预测，而是为了给制定策略提供一些应对变化节点的依据。

通过上述论述，我们可以明确得出结论，股价运行的不可预测性，并非其变化没有道理，而是因为预测所凭借的条件处于不同方向、不同程度的变化之中，并且，这种多因素变化的速度、频率，经常超出正常研究者能够及时捕捉的能力范围。

（《股市动态分析》，2009年2月）

上文阐述了股价的理论可预测性，是因为导致股价变动的原因是明确存在的；实战中的不可预测性，是因为投资者对原因的把握、了解经常不完全、不及时、不深入、不到位，因而最终经常不能把握原因。在假定的状况下，当投资者完全知道原因时，就完全能够预测股价的未来。例如，一个知道公司重大变动内幕的人，能够完全准确地知道股价的未来（所以，内幕交易被定性为非法获得不当利益）。

既然实战中，股市中多数情况是不可准确预测的，但有些情况有可能被准确预测，那么，这种状态下，投资者应该用什么方法去弥补不可预测性的不足呢？

请再看一则延伸阅读。

延伸阅读

在知与无知之间取舍，是投资的秘诀

在股市里，有的时候，你似乎什么都知道，所以投资顺遂；有的时候，你似乎什么都不知道，总是遭遇莫名其妙的失败。因此，在你知道很多的时候，与什么都不知道的时候，你应该如何做投资，成为一大学问。没有一位投资大师会说，他什么都知道。但是，几乎所有投资大师都这么说，关键在于，你知道或者明确的时候，能不能多赚些，而不知道或者不明确的时候，能不能少亏点？

几乎所有投资者都知道这个常理，但执行起来难度其实很高，主要原因，就是很多时候，投资者自己不能确定，自己到底是知道，还是不知道。无论你是做基本面分析，还是做技术分析，任何时候，都面临一些模棱两可的结论与推理，好像任何时候，都既有涨的可能，也有跌的可能。大师的话容易听懂，但大师做的事情，好像不好学。

这里就涉及一个投资的秘诀，即如何在知与无知之间取舍。

我们不妨从一些现实的事件中去体会，知与无知之间，到底如何界定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

先从亡羊补牢这个故事说说吧。在2008年中期，当股市持续下跌的时候，不少投资者每日忙的，不是立刻卖出手中的股票，而是呼吁政府救市。当时，在一些媒体做交流的时候，我就谈到了亡羊补牢这个故事。

亡羊补牢这个成语，直接的意义，是指事情出错之后，要及时补救。不过，这个成语故事，其实是有更多更深刻的含义的。首先，我们可以看看这个牧羊人的行为与他的思维方式。在羊被狼偷吃之后，牧羊人为什么一定要补牢呢？按照现在的民主、科学的认识，牧羊人可以采取多种办法。第一，他可以去当地政府，要求组织猎户或者军队，把狼驱逐出境，狼都没有了，羊就不会被偷吃；第二，他可以去寻找一位动物学家，仔细分析一下狼的出没规律，确定一下狼什么时候会来，并且以此做好防范措施；第三，在上述办法不奏效的情况下，才不得已花钱把牢补好。

股民面对股市下跌这个“狼”来了的时候，采取的办法，与牧羊人非常相似。第一，要求政府出利好政策，政策出来了，股市就不会跌了；第二，预测股市下跌的底部，知道底部了，就有了应对的策略；第三，直接割肉，回避无法把握的风险。在2008年，多数股民不愿意做亡羊补牢的事情，而是把希望寄托在政府救市、预测底部等方面，最终导致大部分资产暴露在“狼”的视线范围内。

牧羊人的想法不是没有道理，不是不科学，而是没有区分哪些是有能力推动的、哪些是没有能力推动的。牧羊人可以向政府提出要求，但不能把希望全部寄托在政府身上，可以向专家提出预测的要求，但无法保证专家的预测准确。因此，这第一第二两个办法，看上去是正确的，实际上却因为无法确定，属于无知的范围。只有最后一项，补牢，是自己能够确定做的事情，所以最有实际价值。

股民在面对股市暴跌的时候，如果导致暴跌的原因是无法控制的，就如同狼什么时候来临无法控制一样，那么，正确的做法就是割肉。相反，如果导致暴跌的原因，完全是可以控制的，力度是有限的，那么，就完全没有必要割肉。反过来，在牛市中，利好的持续性超出投资者预期的时候，投资者无法预测股价会涨多少，唯一的办法就是继续持有股票，等待形势的变化。

亡羊补牢的故事告诉我们，在知与无知之间，表面上看，好像比较难以界定，但实际上在很多情况下，只要投资者足够冷静，科学地分析，就能够明确知道，自己知道什么，不知道什么。然后，再按照大师们的要求，在知道的时候，多赚一些，不知道的时候，少亏一些。

我们从投硬币游戏谈谈。大家知道，一枚正常的硬币，抛向空中后落回，正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反面出现的比例，概率学上，是相同的。我们假设有四个人对这个硬币的正反面进行赌博。其中，一人坐庄，三人做常家。庄家必须无条件接受赌注，常家必须根据自己对硬币正反面的预测判断来下注。持续赌下去，谁会是赢家呢？比较主观的人，可能会认为常家会赢，比较客观的人，认为庄家会赢。我们仔细分析一下，实际上，庄家几乎是必然赢利的。原因何在？这是因为，硬币正反的概率是相同的，但什么时候出现正反，则是毫无规律的。在没有规律情况下，常家想要准确预测，或者说想要把预测准确率提高到50%以上，几乎是不可能的。加上常家有三人，概率进一步常规化，庄家不会因为某一个常家"特别聪明"或者叫做"运气好"而亏钱。

这个游戏向股票投资者揭示了一个什么答案呢？第一个答案，就是，对于正确率低于一定程度的判断或者规律，投资者是不能据此作为投资依据的。这个一定程度，最低应该不低于70%。在股市投资中，如果正确率只有60%，那么，投资几乎无法成功。然而，有相当多的投资者乐意接受这种比率。例如，分析师指数就是这么一个较低比率的预测数据。不少媒体总是公布分析师看涨看跌的人数比例。投资者很快就会发现，分析师预测准确率绝对不会高于70%。但是，很多投资者明知道这个特点，他们还是会按照某些分析师的预测进行操作。这种情况，叫做按照"无知"进行投资。当你问到他们为什么要这样做的时候，通常的回答是，这个分析师上一次预测很准。但是，懂得概率学的人都知道，上一次预测准确，下一次是否准确完全没有必然性。分析师的准确率如此，普通投资者自己预测的准确率，也是一样的结果。

中国有句古话，叫做"人贵在有自知之明"。能够自知者，自然会富贵。在硬币游戏中，因为规律已经告诉任何一个人，谁都没有办法超过正常的概率。在这个环境中，任何一个人，都必须有自知之明，不要希望超越规律所能提供的概率。于是，我们引出抛硬币游戏向投资者揭示的第二个答案：人类对某个事物的主观判断准确率，不会超过这个事物本身固有规律的概率。因此，依赖人类对某个事物的判断进行投资活动，成功率不会高于这个事物固有规律所提供的概率。

再接下来，我们谈谈田忌赛马的故事。这个故事，也是绝大多数中国人都知道的故事。之所以本文都用这些非常通俗的故事来讲解，目的显然不是叙述故事，而是借故事以明理。田忌与人赛马，在双方各自拥有三匹三个等次依次相等的马的情况下，田忌运用了策略，获得了必胜。这个策略，就是让自己等次最低的那匹马，与对手等级最高的马去比赛。然后用自己的优等马与对手的二等马比赛，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让自己的二等马与对手的三等马比赛，这样，自己就稳操胜券了。

这个故事，在表面意义上，老百姓看到的，是古代聪明人的智慧。但是，仔细深究下去，我们会发现，这是一个对人类智慧，或者说人类策略智慧的总结。这个故事的基础，是田忌对双方的实力有了100%的了解，也就是所有条件都是已知的。这就说明，人们对事物的认知程度，对于策略运用具有极大的限定作用，故事的要点，则是比赛双方的客观条件存在着通过主观组合办法获得必胜的可能。如果对方三匹马都是优等马，田忌只有一匹优等马，那么，田忌就没有办法在合理手段下获得胜利。这一点，与上一个抛硬币故事所揭示的要点是相似的，即客观上必须存在这样的规律，主观上才有可能发挥人的策略才能。失去了客观基础，人类再聪明也是没有用的。

人类的发展，无论是在早期石器时代，还是在近现代科学时代，其实都在明明白白地说明，人类认知客观规律这个基础条件，对于人类改变社会进步的策略实施，永远都是具有决定性的意义。石器时代，人们没有认识到金属的作用，所以再聪明也无法把劳动工具的效率提高到金属工具时代的水平，人类如果没有懂得电的规律，就根本不可能进一步了解电子，进入电脑时代，也就谈不上利用电脑解决人类工作生活中那么多的实际问题。

因此，在股市里，投资者首先要了解的，是一个个客观存在的规律，然后在这些规律的基础上，才能发挥自己聪明的智慧，采取有效的策略去战胜市场；相反，绝不能把自己的策略，建立在没有规律作为保障的主观预测基础上。当你这样做的时候，你会真正理解亡羊而不补牢的牧羊人，去预测狼的出没规律而遭遇惨败的困惑。股市中有很多无法预知的东西，如果实践证明，人类暂时无法破译这些不可知的东西，投资者就不用在这些东西的基础上试图采取什么更为聪明的策略；股市中也有很多可知的东西，相当明确的规律被实践证明是正确的，那么，投资者就应该按照这些规律去建立有效的策略。

这，才是在无知与知之间做出正确的取舍。

（《股市动态分析》，2009年10月）

通过上文，我们看到，在股市存在规律的前提下，人们在面临部分因素未知、部分因素已知的状况下，通过应用策略，就可以增大实践成功的概率。相反，如果在这种情况下，不懂得采取适当的策略，就会做出很多错误的事情，大大降低成功的概率。

正是因为股市绝大多数情况都处于部分已知、部分未知的状态，所以，股市投资中，策略的地位如此重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 投资决策人面对信息泛滥的最高境界

现代股市的投资者，所面临的信息状态，经常不是信息不足，而是信息泛滥。报纸、电视、网络、手机等媒体信息，每日都在持续侵害着投资者的信息神经。过量的信息，使得投资者选择接受都变得困难，准确分析就更是难上加难。这种状况下，投资决策人应该如何应对呢？

投资者进入投资市场，第一个要解决的问题，就是正确地对自己本人在投资过程中的重要地位，做一个准确的自我定位。如果这个定位不准，或者说有明显错误，那么，投资活动必然将面临着巨大的风险。

《孙子兵法》说，知己知彼，百战不殆。这里的“己”，显然是投资者自己。投资过程的成败，是投资者与投资市场产品相结合的过程，两者中有任何一者的信息不够明确，就很容易滋生风险。现代的股票市场，尤其是亚洲股市中，投资者多数过于自信，把所有精力都放在对股市的了解上，相反，对于对自己的了解，却非常的轻视。这种轻视，就是风险之源。

《孙子兵法》又说，不可胜在己，可胜在敌；以己之不可胜，以待敌之可胜。从此句可以引申的意思是说，亏不亏钱是自己的原因，只要自己把工作做到位了，就基本上可以控制自己不亏钱；赚不赚钱，则要依赖于市场，看市场是否给你赚钱的机会。这个观点，与股神巴菲特的观点竟然高度一致。巴菲特在投资中有一句名言，叫做“第一记住不要亏损，第二就是记住第一句”。两人所说的道理，都深刻地概括了面对风险的情况下，人类应该采取的最基本态度，这就是自我定位。

自我定位的最高境界，就是既要确定自己是投资的控制人，又要明确知道自己并非绝对的主人，而要对很多市场规律绝对服从。我们不妨用两句话来阐述投资者自我定位的最高境界。

第一句：做曹操，不做荀彧

大家知道，三国时代的枭雄曹操，以善于用人而知名。曹操平时养着大量的谋士，其目的无非就是在关键时刻帮曹操出主意。在2000年之前，古人都能够明白一个基本道理，要做事成功，就必须用他人之长，必须得到更多智者的帮助。大家看《三国演义》，可能会觉得曹操听从正确的意见是那么顺理成章、那么轻松自如。但是，实际上，要做到那种程度，是任何普通人都难以望其项背的。为什么呢？大家想一想，当你遇到一件事情难以解决的时候，你的身边如果只有一位谋士，可能你会觉得听从他的意见比较容易。但是，如果你的身边有一大堆谋士，你会不会觉得特别难受？要知道，每个谋士，都是国内知名的高人。每个人所说的道理，都是非常深奥的，都听起

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来很有道理的。如果你是一个普通人，你能够从这些谋士纷繁复杂的建议中选择出正确的建议吗？从概率角度看，谋士越多，主人选择正确建议的概率就越低。因此，一个普通人如果身边有一大堆谋士，那么，他走向失败的概率就会大大增长。站在这种角度来看曹操，我们就知道他是一个多么伟大的人。在一生戎马过程中，无数次接受了不同谋士的正确建议，获得了无数的成功。唯独在赤壁之战中，听信了蒋干等谋士的错误意见，招致了失败。荀彧，是曹操手下一名重要的谋士，在曹操早期发展过程中，给曹操提供了多次重大正确的建议。其中，挟天子以令诸侯的大计，就是荀彧做出的。但是，曹操并不是所有事情都听从荀彧的，原因何在？很简单，每一个人的优势都是有限的。要想不断获得成功，就必须获得更多人才优秀的意见。

股票市场恰好就是这样一个市场。每一个投资者，严格地说，都是像曹操这样，手中握有重兵——资金。但是在如何投资方面，总是要听从专家的意见。虽然每一个投资者不可能雇用专家给出建议，但是，这些专家却在公开媒体上不断发表意见。现代传媒的发达，使得每一个投资者，都能够像曹操那样得到众多优秀谋士的建议，却不必像曹操那样，要支付大把的银子。这是一个非常好的条件。但是，有这样优秀的条件，却不一定能够让投资者都成为成功的曹操。从概率学角度看，更多的人都会成为赤壁之战中接受蒋干意见的失败的曹操。其实，投资者面对如此多的专家，是很难做出正确选择的。专家有宏观经济的、有行业的、有公司研究的，也有技术分析的，政策分析的，还有各种神秘主义的。其中，既有荀彧之流的智者，更有大量蒋干之流的愚者。

有些投资者，于是放弃了利用专家建议的想法，而是走向了自己做荀彧——做专家的迷途。自己去做技术分析，或者自己去上市公司调研，等等。其实，这些工作，专家已经帮助完成了。投资者自己的劳动更多是徒劳的。除非，投资者有办法得到内幕消息——这是违法的。有这种想法的投资者，就是放弃了成为成功投资者的目标，转而去成为谋士——一个打工者。打工者能够拿到手的，是工资，而不是投资收益。

因此，投资者一定要善于利用专家的意见，一定要懂得利用意见获得成功。在投资者的自我定位中，如何采纳优秀意见，制定合适的策略是最重要的事情。说白了，投资者就是要不断面对成败。专家的意见，要被投资者看做是一些条件，没有必要去挑剔专家是否完全正确。

做好曹操，利用好专家意见的资源，利用好市场上所有有益的资源，是投资者无论如何必须做好的事情。如果投资者企图回避这个难题，那么，就只有一条路，去购买基金，让可能是更好的曹操帮你投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二句，宁可相信规律，都不要相信自己

在很多著名成功人士的传记中，我们都能够听到、看到这样的言语，成功者最大的敌人，就是成功者自己。这些名人名言，其实是在向普通大众宣读一条铁律，即失败主要来自于自己。

作为投资者，一定要充分领会“失败源于自己”这个信条。我们在股市中经常可以看到那些大话连篇的投资者，最终的业绩都是非常糟糕的。其失败的主要原因，就是过于自信。

相信什么，或者说持有什么样的信念，对于投资者来说是一个致命的问题。过于自信，容易导致刚愎自用、固执己见；如果完全没有自信，投资就难以稳定地持续、策略就难以得到稳定的执行；如果迷信专家，那投资者心中就更没有稳定感，如果迷信上天，上天却不能给出一个明确的办法。很多投资者在否定自信之后，投资理念就会崩塌。这是因为，投资者没有理解信念的本质。

这里我要强调的，只有一句话，即只有规律是可以被信任的。其余的一切，都可以不信任。

我们不妨从一些成功投资人士的经验中，来阐释这句话。

技术分析流派的投资者，最喜欢的一句话，是江恩从《圣经》中摘录、并且被不少投资者奉为至理：同一片阳光下，不会长出不同的生物。该话的原意，我们不必过于追究。对于技术分析流派来说，其最重要的意义在于，相信股价的运行，一定存在像数学一样规则的规律。江恩是一个典型的数学运用者，他把股价（商品价格）的运行归结为力量的几何线运行，并且曾经创造出了非常辉煌的实战战果。虽然还有很多其他不同技术流派，但他们都是典型的数学规律相信者。如果没有对数学规律的绝对信任，就不会有那些成功的技术分析流派投资者。我们从旁观者角度，发现绝大多数技术流派成功的投资者，都能够做到完全相信技术，而不相信其他。例如，很多技术分析流派投资者，不要说对上市公司基本面毫不关注，甚至连公司名称都不知道，只要记得代码就可以了。

技术分析流派中实际上也有大量的失败者，他们的共同特征，就是把各种各样的规律混淆在一起使用。原因何在？就是因为他们相信自己胜过相信规律。他们企图赚取各种规律之间的好处，结果往往适得其反。例如，移动平均线系统是追寻趋势的，而KDJ系统是追寻波动差价的。很多投资者把两者甚至更多指标混淆在一起，企图既把握趋势，又把握高低点，这就是“希望通吃，结果第一个被吃掉的肯定是自己”。如果投资者仅仅相信其中一条规律，并且严格按照规律去投资，那么，他的成功率将会非常稳定地维持在较高水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以，相信规律是必需的，但绝对不能把互相矛盾的规律混淆在一起。贪婪的本意，就是希望获得超过规律能够提供的有限收益。

巴菲特是一个最成功的投资者。他相信什么规律？他相信价值。他最有代表性的一句名言，就是“只有当潮水退去的时候，才知道谁在裸泳”这句话，很多投资者并没有真正理解。很多人认为，只要买了好公司的股票，就不是裸泳。这是错误到顶的。价值规律的本质，其实很简单，就是以合理或者更低的价格买入运营资产（企业），然后等待这些企业为你创造利润，分享这些利润。企业创造的利润，是真实的价值，除此之外，都是不可信的。最不可信的，就是股票市场价格的走势。按照这个意思理解，我们才能够真正领会巴菲特所说的裸泳的内涵，即“凡是希望在股票市场获得差价收益的投资者，都是裸泳者”。巴菲特之所以从来不看股市走势，因为他认为股市走势完全是不可信的、荒谬的。

从巴菲特的行为，我们看到，相信规律的要点，就是在投资实战中，你只能相信一条规律，而不能是两条或者以上。

我们把巴菲特的成功，与技术分析流派中成功投资者相对比，我们就会发现，能够让投资者成功的规律有很多种，没有必要因为你相信这条，就去否定别人的信条。但是，你只能选择一种信条。

宁可相信规律，都不要相信自己。这个要点的本意，是当你没有任何特殊、明确的条件的情况下，你的分析预测都不如规律可靠。除非，在一个确定的时刻，你有非常明确的证据说明，当时规律的作用不会发生。

举一个例子。在熊市中有一个简单的规律，就是每一次反弹，到重要的移动平均线的时候，股价必然下跌，因此，每一次遇到这种情况，就必须卖出股票。唯一例外的，就是某一次反弹，动力非常强大，超过了原来下跌趋势的动力。按照这个规律，在2008年的下跌行情中，每一次反弹，到30日均线附近时，投资者都应该卖出股票，只要在当时，你拿不出明确的证据说明上升动力非常强大，就必须执行。回过头来，大家想一想，除了11月之后，国家宏观调控政策发生重大转变，之前的每一次反弹，其实动力都非常小，所以反弹后卖出都是正确的选择。投资者简单地按照这种规律操作，岂有不成功的道理？

当你按照这个道理，去研究曹操为什么能够经常采纳正确的建议时，你会发现，曹操能够遵循客观规律去听取建议时，就能够正确，相反，如果刚愎自用，不相信规律，而相信自己，就会听取错误的建议。这就是规律比自己更可信的原因了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节 投资人上岗必修课与最基本的投资精神

上一节介绍了投资人在决策过程中，应该达到的最高境界，也就是最高目标。那么，对于刚刚入市的投资者，应该对自己提出什么要求呢？

1. 投资者上岗必修的课程，是策略的建立规则

中国的绝大多数股票、基金投资者，在入市之前都没有经过培训。这就是我们面对的奇怪的市场。在与投资者交往的过程中，所有的专业工作者都很困惑，因为投资者完全没有投资常识，导致工作人员与投资者之间的交流变得非常困难。2009年，证监会发了一大堆的文件，要求证券公司、基金公司对投资者尽培训之职责。这种意图完全正确。然而，一旦实施，我们就遇到了困难。因为，证券公司的热情培训态度，遇到投资者冰冷的接受态度，使得培训基本无法持续进行。

正是因为投资者怠于培训的普遍习惯，同时，投资者又急于求成，总想用不费心、不费神的办法去投资，导致大量的荒谬的投资怪相不断发生。2007年下半年，尽管证监会为了保护普通投资者利益而不得不对市场化发展市场的原则进行打折、严格控制基金发行的规模，投资者认购新基金的热情却空前高涨，最终导致社会财富在股市泡沫中大量灭失；尽管证监会反复打击股市“黑嘴”，但还是不断有大量新的股民成为“黑嘴”的受害者，普通投资者重复上演着在甲分析师那里得到推荐的股票、然后又在乙分析师那里因为要买入新的股票就把甲分析师的股票卖出的故事。

投资者要想成功地投资，绝对不能再这样盲目地做市场的羔羊了。要独立完成投资，就必须完成最基本的投资上岗培训。

我们也可以看到不少投资者非常用功，学习各种分析方法，听取各种研究报告。但是，即使是这些非常用功的投资者，其中成功者也只是少数。这种现象让那些不用功的投资者更加得意，认为学了也是枉然。其实，用功的投资者，如果把握到了学习的要点，很快就会成为成功的投资者。他们之所以投入了精力而没有收获，是因为他们没有学习投资的必修课——通过策略的制定与实施来控制投资的成败。

我们知道，在股市投资中，决定股价运行的因素非常多。如果投资者能够提前了解到所有因素的各种变化信息，那么，按照基本原理，他就能够100%地成为成功的投资者。多数用功的投资者在学习过程中，就是按照这种基本原理去学习、操作的。这种投资模式，重要的条件是投资者必须提前知道未来。而现实生活中，这种事情是不可能发生的。现实给投资者的条件是，在很多因素中，有些因素在确定时间内是可以完全把握，有些因素是可以大致把握，还有不少因素则完全无法把握。

投资，就是在已知条件有限的情况下，去求证、去应对方程式的多种可能的解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，根据已知条件，制定合适的、各种应对变化的投资方法——策略，然后，在执行过程中，不断根据最新得到的已知条件，对投资的目标、仓位、结构、方法等做出相应的调整。这就是投资者在投资之前，必须学习的课程。

策略可以是非常复杂的事情，也可以变得非常简单，如果投资者的策略不够稳定，就有可能经常犯错误。例如，《股市动态分析》杂志在2009年刊载的一个投资者的故事，关于一位中山市的非高学历投资者的成功经验的总结，其实就是因为这位投资者能够有效制定一个如何低吸高抛的策略，并且坚持不懈地执行的过程。有些人可能看到，一些非常知名的、学历很高的人士投资失败了，就轻易地认为在投资中不需要学习，这是完全错误的。其实，关键问题在于，成功的投资者，多数在很早就能够认识到按照策略进行操作的重要性，而不成功的投资者，多数都有个人英雄主义倾向，过分相信自己能够知道未来，所以宁愿相信自己的预测是准确的，而不愿意相信那些变化着的现实、尤其是与自己的预测完全不吻合的现实。从数学上简单解释，就是公式中的一个已知条件已经更换了，解题者却视而不见，宁愿相信这个条件还是自己预想中的条件。

再举一个例子：《亮剑》这部电视剧是家喻户晓的。主角李云龙是一个文化水平很低的将军。他因为在实战中总是能够寻找到适合部队发展壮大、不断战胜敌人的方法，职位不断提高，不断地获得成功。他之所以获得了人们的普遍青睐与喜爱，除了其性格因素外，还有一个重大原因，就是他没有学问却能够成功。然而，只要是明智的人就知道，没有学问能够成功的推理，在逻辑上是不通的。实际上，李云龙虽然学问不高，但对于如何采取成功的策略，却是非常有学问的。我们把现代战争史中的著名将军数--数，就会发现，绝大多数将军，都经历过军事学院的学习的。作为军官的学习，除了常规的战争知识学习外，最重要的，就是学习临战（在有限的已知条件下）做出正确的策略选择。

李云龙的成功，从另一个侧面告诉投资者，即使投资者对一般的股市知识有限，但只要把握住了策略的运用，还是可以成功的。前面讲的中山市普通股民，也是学历不高而成功了。但是，普通投资者一定要认识到，他们的成功，最重要的是他们很快地掌握住了策略。

2. 投资者上岗的最重要态度与精神，是破除迷信、科学投资

投资界非常流行一个口号，就是“科学投资”。但是，什么是科学投资呢？实际上，很多普通投资者都没有去深究科学投资的真实意义，即使是某些广告商，当他们使用“科学”两个字的时候，就像电影导演往剧情中加入“爱情”两个字一样，仅仅把它们作为佐料。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要讲科学投资，我们首先就要从破除迷信开始。

既然，股价是由非常多的复杂因素共同决定的，那么，我们就知道，任何一个研究人员或者投资专家、普通投资者，企图从其中一个或者几个因素的研究来判断股价，就是一种典型的错误（注意，我们是指以单个或少数因素判断股价，而不是指判断这个或者这些因素）。然而，由于任何一个个人，无论他的智力多高，其所能够深入研究的领域、或者说影响股价的因素，范围都是有限的。假设专家对其所研究的领域有最深入、准确的研究，准确率可能也就在70%左右。即使某一个年度或者期间，该专家对所研究的领域做出了完全正确的判断，可能还是无法预测出股价，因为还有其他众多的因素在共同发挥作用。例如，2007年年底，很多行业公司分析师，能够对行业发展的重要因素，做出较为正确的判断。但是，行业公司分析师多数不是宏观经济研究的专家，所以，无法预测到宏观经济给股市带来的巨大的估值下行压力。

现实的投资过程中，投资者最常见的错误，就是简单、孤立地听从某个局部领域专家的意见，并据此建立投资策略。一旦专家研究结果错误、或者专家研究领域以外的因素发挥了主要的、反向的作用，那么，投资所承担的风险就可能非常巨大。

以上所述，就是迷信的最常见形式：专家迷信。

专家迷信，是把科学转化成迷信的一种最广泛的形态。科学，要求投资者在做出投资决策之前，必须考虑到影响股价的所有因素；但是，因为完全按照科学的要求去做事，难度太高、成本太高，所以普通投资者就选择了专家迷信。明知道专家不过是某个领域的专家，但投资者宁愿迷信专家，其根本原因，就是畏惧广泛深入研究工作的困难。

以下现象，是典型的用局部因素的变化代替全部因素变化的迷信错误。

（1）业绩决定股价的单因素模型。公司的每股收益提升，股价就应该涨；反之，公司的每股收益下降，股价就应该下跌。从单因素相关关系来看，这种说法是没有错误的。但是，股价并不由单因素决定，而是由多因素决定的。例如，公司的每股收益上升20%，而同时，宏观经济增长率下降30%，公司的下游消费者需求将大幅度下降，股价应该如何？显然，股价还是应该下跌。

（2）主力决定股价的单因素模型。2008年，市场上流行着赢富数据的销售。电视上，大量的宣传似乎在不断提示投资者，只要你看到了主力，你就能够赢利。然而，按照科学的原则，这也是错误的。市场中，经常可以看到，主力增仓之后，股价大幅下跌，主力减仓之后，股价大幅上升。例如，2007年年底，证券投资基金的仓位最高，股价还是下跌了；而2008年第四季度，基金的仓位最低的时候，股市却反弹了。同样，我们也不能说，主力卖出后，股价就会上升，主力买进后，股价就会下跌，那样就更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加荒谬。我们只能说，大型投资者的买卖从股票供求关系相比，对股价的影响力度更大一些。

（3）股价下跌的深，股价就会大幅反弹。从正常的波动规律角度看，这种判断似乎不错。但是，这种纯粹技术的判断，忽视了公司基本面的根本变化。如果一家公司，突然出现即将破产的消息，而且最终还是破产了，股价从高位下跌之后，会大幅反弹吗？我们曾经看过，因为虚假业绩曝光的蓝田股份、银广夏等股票从高位跳水，后来股价就根本没有出现所谓的大幅度反弹。当然，如果公司的基本面仅仅是因为一些偶然的、短暂的、不可持续的因素而短期暴跌，股价大幅度反弹就有可能出现。

（4）某位专家前几次预测准了，所以我这辈子就信定他了。这是专家迷信的升级。在实践中，我们可以经常看到，投资者起初不相信某位专家，结果这个专家的预测连续正确；当投资者重视这个专家的预测时候，结果错误连出，让投资者损失不少。

（5）时空迷信。这是技术分析领域中经常出现的一种现象。从某种角度看，时间与空间、时间与重大事件之间，的确存在某些相关关系。但是，目前的科学还没有在这方面建立起有效的科学模式，也就是说，不能确立对应关系。但是，有不少投资者，通过学习《易经》等理论，企图把握时空，往往成为投资错误的根源。

（6）天命论。不少投资者因为在心底深处有这种思想，认为股价涨跌是天定的，所以可能完全偏离了常规的股价决定论。他们会把现实生活中一些没有关系的事情与股价联系起来，来决定买卖。这显然是违背科学原则的。

除了上述迷信方式之外，还有很多其他的迷信方式，也是普通投资者很容易犯的错误。

第五节 认清投资与赌博和投机的差别，是投资者最起码的常识

由于股市的投资过程，在很多方面与赌博有些相似，在投资结果方面，也因为成功率不高，与赌博相似，因此，不少入市时间不长的投资者，经常混淆两者的差异。

1. 投资与赌博的差别

投资与赌博的最大差别，是投资的对象、运行的机理是有规律的、存在明显的因果关系，因此才存在被人类提前掌握与认识、并且利用这些因果关系与规律进行投资获利的可能性，而赌博的对象，其运行的机理完全是没有规律、随机发生的，人们不可能从投机对象过去发生的记录，总结出任何规律，因为也不可能制定一整套方法进行赌博赢利。

最常见的赌博，就是抛硬币。赌博者通过对硬币正反面的结果下赌注，在抛出硬币后通过猜测正反面的正确与错误赢钱或输钱。硬币被抛出后最终哪一个面在上面，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

完全没有规律，唯一能够得到的规律，是总体数量上大致相等。这种运行机理，对于企图对每一次抛出结果进行下注的赌博者来说，是没有任何参考价值的。因此，赌博，从一开始就注定了，赌博者投入的资金，能否获得赢利是未知的。

但是，投资就完全不同。投资的对象在运行机理上，存在着显著的规律，只要投资人能够遵循规律、认真工作，就能够在很大程度上获得成功。只要投资人按照投资的要求工作到位，那么，投资人成功的概率就与投资对象运行机理规律的成功概率接近。例如，如果投资对象是股票，那么股市的波动规律、趋势规律、价值规律就是可以被投资的对象。

投资人经常把赌博与投资混淆的原因，是出于如下现象。

（1）心态好。在赌博过程中，尤其是一些带有一定程度的博弈色彩的赌博活动中，如打麻将，人们发现，心态好是很重要的因素。在心态不受影响情况下，打麻将的人能够正常发挥水平，不容易犯错误。很多华人投资者都打麻将，所以喜欢把投资过程中的心态，与打麻将的心态相提并论。然而，投资过程中的心态好，是指面对正常的赢利与亏损的时候，投资者应该按照策略的要求，采取适当的应对措施，而不能因为贪婪、恐慌等心态影响正常操作。的确，在这个层面，投资与赌博有些相似，但这并不说明投资与赌博是相同的事情。

（2）亏损率较高。赌博的亏损率较高是必然现象，因为赌博的对象、运行机理是随意的、没有规律的。人们要对没有规律的对象进行投资，自然会亏损率很高。但投资活动，特别是股市投资活动中，亏损率较高的原因，并不是投资的对象——股市没有规律，而是投资者在投资活动中，没有遵循规律去投资、没有按照规律制定策略、没有按照正确的策略要求去进行调查研究、科学分析。所以，股市投资的亏损率高，是投资者造成的，而不是股市造成的。

2. 投资与投机的差别

请参阅延伸阅读。

延伸阅读

如何界定投资与投机？

投资在经济学上的意义，是指投入资金或者有价证券购买财物，然后进行生产、服务等经济活动，最终从这些经济活动中获得收入、利润的过程。这种投资定义，是严格的实体经济投资定义。在这种实体经济投资活动中，同样伴随着风险。企业股东投入资本，期待的是收入、利润，通常情况下，经济较好，企业经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

营正常顺利，基本可以获得预期的收入、利润。但是，遇上环境不好、经营不善，就有可能出现亏损。总体而言，根据人类实体经济投资活动的效果看，投资获得回报的稳定性还是很高的。这个很高，按照常识，在经营正常的情况下（排除股东三心二意、中途变卦等股东自身因素），应该超过80%。

经济学意义的投资，或者叫做实体经济投资，其特征基本决定了我们对证券投资定义的理解。也就是说，投资活动，具有如下要点：第一，必须投入资金，并且把资金通过交易变成资本；第二，这个通过交易获得的资本，必须具备很稳定的获得收入、利润的功能，同时，也存在较小概率亏损的风险；第三，投资的风险，首先主要来自投资者自身经营不善，其次才是一些不可测的环境因素；第四，投资成功率总体上应该超过70%。

证券投资的定义，在不同的投资人眼里，差异很大。这与证券市场的利润来源，主要依赖股票差价有关系。因为股价变动大，变化不定，所以追逐差价就变得难度很高，获得利润的稳定性大大下降，因而产生了形形色色不同的定义。我们不妨首先看看巴菲特老师格雷厄姆的定义：**投资，就是在经过详尽的调研分析之后，根据本金安全、回报稳定有保障的原则进行操作的活动。如果不是这样，就是投机**。尽管这句话不长，但是，要准确理解，却需要很多语言，其本质意义，与实体经济的投资定义差异不大。①首先要经过详尽的分析。这一点，与实体经济是相似的。任何一个实体经济投资活动，投资者通常都会在此之前做详尽的市场机会调查，做投资可行性报告，对获得的资本的收入、赢利能力做出分析。这个特征，决定了标准意义的证券投资活动，其前期工作并不简单，不像普通投资者习惯的那种几分钟、几个小时就能决定一项投资的活动。②因为要做详尽的分析，就意味着有很多人是不能完成投资活动的。我们的证券市场里，很多普通投资者，从来不做详尽的分析，或者因为条件限制，根本无法完成详尽的分析，客观上导致不能进行标准意义的投资。③对本金安全的理解，需要有破中求全的辩证认识。不少人认为，本金安全的意义，就是指买入以后，股票价格不会下跌，至少不会有超过心理可以接受程度的下跌。这种想法，实际上是错误的。巴菲特的投资实践告诉我们，在价值投资者眼里，安全的定义，不是股价买入后会下跌多少，而是买入之后，公司的投资价值是否在长期内足以支持股价在目前价格附近，期间即使有下跌，也是临时性的、偶然性的。巴菲特2008年买入高盛之后，股价暴跌50%以上，但公司是安全的，股价现在也回到买入价上方。我们如果以买入后下跌来评判是否安全，显然是错误的。④回报有保障的意义，也要认真理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解。这里，对于价值投资者来说，实际上是指公司相当稳定的业务，足以为投资者提供合理预期之上的收入与利润保障。说白了，就是公司业务维持正常有保障，正常情况下能够提供的收入利润，相对当前的买入价，回报率可观。⑤不符合上述特征的行为，都是投机。很显然，这个定义里，没有说做差价就是投机，也没有说，投资就是长期持股。

价值投资者对投资的定义，虽然只是有代表性的一种，但还是与实体经济投资行为定义相似。因此，我们可以据此做出一个对投资更加全面的定义，即，证券投资，就是人们在事前进行了详尽的可行性分析，投入资金后获得预期利润成功率很高的活动。投资活动，核心要素是人类劳动的投入，获得利润有规律保障，投入后会面临着较低概率的难以把握因素的风险。

由此，我们对投机也就有了定义，凡是在事前没有做出详尽分析的资金投入活动，都是投机，无论你是长期持股，还是短期炒作，都是投机；凡是资金投入后没有规律对回报做出保障的行为，都是投机，即使你的分析再深入，研究再深刻，每天工作到深夜，但只要赢利概率低于70%（给出一个基本概数），都是投机。

这样定义投资与投机，能够让更多散户看清自己的投资行为是否合理。我们看到，证券市场是一个投资市场，不过，很多人进来后，由于不知道投资与投机的差异，善良的投资初衷，最终演化为不合理的投机结果。很多人不假思索地在中国石油上市的时候买入，根本没有做详尽的分析，导致恶果。但也有很多人很幸运，在中国远洋刚上市的时候，19元左右买入，稀里糊涂地赚到50元以上，虽然是赚了，其实也是投机行为。投机行为并不是一定要输的，而是亏损的概率大一些而已。当投资者把自己盈亏交给命运的时候，就是一个投机者。这种投机者，虽然注定要亏损，但是，他们多半还是快乐的，因为他们一开始就能够接受命运的安排。最不幸的，是那些在错误投资理念指导之下，付出了辛勤劳动却依然亏损严重的投资者。这些人的最大特点，是把伟人的只言片语作为教条或者座右铭，盲目地指导自己的投资，导致巨大亏损而不自知。例如，把长期持股作为教条，认为价值投资就是要长期持股，凡是不长期持股的人，就不是价值投资者。所以才会有大量的投资者在6 000点上方一直持有到现在。还有不少人，把上市公司的某一个局部看得过于重要，例如，某一年的利润决定了股价是多少，并且认死理，认为有多少每股收益，就应该值多少钱，导致操作脱离现实的轨道。这一类不幸的投资者，其根本原因在于没有对获得稳定利润回报这个规律做准确的界定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从投资与投机的定义，我们还能够更清晰地看到，有很多表面上看起来像投机的行为，却是真正的投资行为。很多民间高手，钻研股价短期运行的规律，在买入之前实际上做了非常详尽的分析，也深刻地把握住了通过股价波动获得稳定回报的规律，并且最终也获得很高的成功率，他们的买卖活动，难道因为做差价、做短线，就不是投资吗？同样，还有很多人，善于做中线投资，做波段投资，持续不断地获得成功，他们也是成功的投资者。

投资与投机，实际上是一对矛盾统一体。投资行为，执行不到位，就会变成投机行为；投机行为，遇到巧合，给外人的印象会变成一种投资行为。由于风险因素的存在，有一些重大投资活动可能遭遇惨重失败，事后被人评定为投机。有些很有潜力的投资活动，只是因为投资人实力不够，可能最终变成投机闹剧。例如，在2005年的时候，很多机构投资者，持有过多头寸的优质股，本来只要再持有一到两年，就能够获得巨大的利润，但是，因为这些机构的资金是借贷来的，在账面亏损严重情况下，他们不得不斩仓，赔偿债权人，甚至有的人因此下狱。他们这种投资者，没有最终成功，是因为他们没有巴菲特那么好的条件，拥有足够的自有资金，可以无限制地持有下去。

（《股市动态分析》，2009年12月）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十三章
Chapter23


投资决策人成功公式

投资决策人要在股市投资中获得成功，是有规律可循的。

股市投资，与实业投资相比，在成功规律方面，并没有太大差异。在实业界，普通投资人会发现，那些成功者，通常都有自己独特的一整套投资方法，并且有自己独立的处事方式。尽管每个成功者的个性都十分鲜明，但成功之后的规律特征还是相通的。股市中成功的投资者，也遵循同样的规律。综合看，就是在大的方面，有稳定的方法，即策略，在小的方面，有独特的方式。本章，我们就重点介绍一个投资者如何获得成功的基本规律——投资决策人成功公式。

第一节　投资决策人成功率公式

我们首先介绍这个公式，然后再逐一就公式的内容进行解释。

投资决策人成功率=策略正确比率×策略执行比率×策略信息比率

这个公式中的所有因素都与策略有关，因为策略在投资成功中发挥决定性作用。其余一切，都必须在策略之下才能够发挥正确的作用。我们通过对各个因素的分析，来揭开投资成功的面纱。

策略正确比率，顾名思义，就是策略本身制定的是否正确，有多大程度上的正确。策略正确比率越高，投资成功率自然就越高，而且，只有这个因素正确了，后面两个因素才具有价值。否则，策略本身就是错的，执行的再坚决、再完整，信息条件再丰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

富，也都是枉然的。绝大多数失败的投资人，最根本的错误，就是策略本身是错误的，操作的错误、信息分析方面的错误，在导致错误的占比中就相对要低一些。

很多人认为，策略是很简单的，稍有头脑的人，都会采取正确的策略。这个判断是非常轻率的。轻率的策略选择，必然导致持续不断的投资失败。

正确的策略，要求投资者在买入条件与卖出条件之间，建立必然的因果关系，更直接地说，就是买入条件与卖出条件都正确的话，实现交易时必然是赢利的，绝对不能出现理论上存在总体上必然的亏损。

策略执行比率，是指投资者对正确的策略能够做到多大程度上的忠实执行。实践中，不少投资者能够做出正确的策略选择，但因为各种原因，很难做到最忠实地执行策略，因而导致策略执行比率大幅度降低。这其中，最关键的因素，就是投资者个人的能力有限。

策略信息比率，是指投资者在执行一种策略的过程中，能够得到的信息量与需要得到的信息总量之间的比率。这个比率越高，投资者就越容易做出正确的分析与应对措施，相反，则很难做出正确的应对措施。例如，以市场交易数据作为主要条件的策略，其策略信息比率就很高，因为市场交易数据传递给投资者最充分、最快捷，因此，普通投资者使用技术分析条件建立起来的策略，更容易得到正确地执行。相反，那些需要以公司各种运行数据作为条件的策略，信息比率就会比较低，因为上市公司的运营数据，通常是一个季度才公布一次，平常公布的一些数据都比较少。即使是投资者亲临上市公司调研，也并不一定能够得到需要的数据。在这方面，只有大股东具有优势，所以，机构投资者更喜欢这种投资策略。趋势投资、价值投资，都需要大量的信息，投资者能够得到的信息总是非常有限，所以，这样的投资策略能够得到的信息比率都很低，投资难度自然非常高。

第二节　如何界定策略正确比率的高低

策略正确比率，在股市投资方面，是指按照策略要求进行的买入价格与卖出价格之间，在总体上处于赢利状态的成功比率。

例如，假设按照A策略买卖的统计结果是：

统计买卖次数：100次；

卖出价大于买入价3%的次数是69次；

卖出价大于买入价低于3%的次数是13次；

卖出价低于买入价3%以内的次数是13次；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖出价低于买入价3%以上的次数是5次。

那么，这个策略，在赢利3%时即刻了结、亏损3%即刻止损的情况下，成功率是69%；平均实际盈亏比率是1.92%。因此，这个策略，在目标是赢利1.92%时，正确比率是100%；在赢利是3%时，正确比率低于69%。

如果这个策略，是用总资金每次全仓买卖进行交易，那么，就会出现盈亏随机分布的情况，然后连续相乘的结果，才是最终的结果。只要投资者总体上按照这个策略要求执行，连续操作100次的赢利，将非常丰厚。

相反，如果投资者比较保守，把所有资金分成100等份全部按照策略要求进行操作，那么，一个循环下来，投资者将获得1.92%的赢利。

策略的正确比率与以下几个目标数值有关。

（1）投资总体赢利目标的数值。例如，总体上一年赢利20%与30%是完全不同的。

（2）单次或者单个部分投资的赢利目标数值。单次或者单个部分投资的赢利目标数值，可以高于投资总体目标，也可以低于总体赢利目标。这是因为：

在单次赢利目标超过总体赢利目标情况下，概率可能这样分布：

总体赢利目标是一年20%；

单次（每次投资时间周期大约一个季度）赢利目标是30%；

失败的时候，可能损失10%；

一年四次投资左右，成功率为50%，即两次赢利30%，两次亏损10%；

合计数是四次投资连续相乘的结果，即36.79%；考虑到实际操作中的一些摩擦成本，即有时候投资者执行策略并没有完全贯彻，一年赢利20%就可以完成。

那么，在一个策略没有执行之前，如何计算其正确比率呢？

这与策略所赖以成立的股市规律有关。

在前文，我们阐述过，人类按照规律来完成工作，其成功率的最高水平，就是规律本身的成功比率。这一点非常重要，所以，这里再做一个强调。

例如，在远古时代，人类还没有掌握钟表这种精准的时间工具。当时的人类，只能按照太阳初升的时间来推测早晨的时间。由于下雨等天气情况下，看不到太阳，人们无法计算时间。假设下雨等不利天气出现的概率是25%；在当时，人们要做一件工作，必须在早上8:00开始工作。那么，人们即使再聪明，准确在早上8:00开始工作的概率最高也只有75%，这就是成功比率。如果早上8:00开始工作就是成功的目标，那么，策略的正确比率就是75%。

在现代社会，由于人们使用钟表，能够精准地计算时间，所以，理论上，该策略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的正确比率可以达到100%。

所以，投资者在制定一个投资策略的时候，首先要做的第一件事情，就是确定规律本身的成功比率是多少。

例如，某位投资者，使用波动投资方法进行投资。他选择使用KDJ指标作为基准指标，并且规定了买入后继续下跌时的止损比率，规定了达到赢利目标比率就卖出的原则。然后，他按照这个要求，对有可能选择投资的目标股票，全部进行模拟，即按照这些股票过去的较长时间走势，按照策略要求来模拟操作。最终，他得到一个结果是：

成功卖出的次数是70次，失败卖出的次数是30次，初级成功率是70%，盈亏相抵后，实际赢利为每年40%。

因此，他认为，按照这个规律制定的策略，年度赢利40%的可能性接近100%。

这个成功率，是策略的正确比率。但规律的成功率，只有70%。为什么此时的策略成功率是100%，超过了规律的成功率呢？

道理很简单，因为规律的成功率是指单次目标条件下的；而策略的成功率，是指成功与失败相抵后多余的赢利目标实现条件下的，策略包含着规律的多次反复使用。

假设规律的成功率为70%、失败率为30%，成功时累积赢利70%，失败时累积亏损30%，那么，用简单算术平均法投资，最终赢利就是40%。

在这个案例中，尽管投资者计算出很好的策略正确比率，但是，一定要对这个比率大打折扣。这是因为，规律的成功率只有70%，执行方面一定会出现问题。如果执行的效果降低到一定程度，那么这个策略，一年赢利20%的可能性都可能很低。那么，是什么其他原因导致理论上的策略正确比率会降低呢？

第三节　如何界定策略信息比率

任何一个策略的执行，都需要信息的支持。

策略是建立在信息条件基础上的，没有不需要信息条件的策略。即使是全部依赖技术分析数据的策略，也需要有完全充分的交易信息作为条件。而趋势投资、价值投资等方式，对信息条件的要求就更高。

所以，策略信息比率，是指实际得到的信息总量与策略需要的信息总量之间的比例关系，即

策略信息比率=实际得到的信息总量/策略需要的信息总量

如某个策略执行过程中，得到的信息总量为88条，策略需要的信息总量为100条，那么，这个时候，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略信息比率 ＝88%

在具体投资过程中，信息总量很难用具体的数字来说明，但是，只要投资者对策略有非常明确的界定，那么，信息总量往往很容易被投资者大致把握。

例如：某投资者制定了一个非常缜密的寻找资产重组机会的策略。这个策略的条件，主要包括原来大股东的控股比例、原来大股东的股东性质、原来大股东的持股意愿分析、公司的主营业务前景分析（前景越不好越容易被重组）、公司近期赢利状况分析等。某次，投资者在上述条件中，发现了其中80%都符合条件，只剩下20%还不能确定。这个时候，投资者就通过股票价格走势、价量关系等技术手段，进行可能性推测。经过技术走势推测，他认为可能性很高。于是，他进行了投资。这个时候，

该策略的信息比率 ＝80%

信息比率在成功率公式中的作用，从乘法公式可以看出，其功效不低于策略正确比率。只要信息总量为零，策略再正确，投资者成功率也还是零。

策略信息比率的重要性告诉我们，在实际投资过程中，要高度重视对信息的收集。同时，在收集信息的时候，并不是越多越好，而是符合策略要求的信息越多越好。这样，投资者在实际投资工作中，才能更加有效地执行。否则，如果盲目扩大信息收集范围，会导致投资者浪费精力、效率低下，最终导致投资失败。

在实际投资活动中，我们经常看到以下情况。

一个价值投资者，发现某只非常优秀的股票价格很低，已经显著低于公司的投资价值。这个时候，照理，投资者要确认的事情，是上市公司的投资价值是否真的如投资者预算的那样稳定，而对于其他信息，投资者大可不必理会。然而，实际情况并非如此。通常，这个时候的投资者，经常关心的，是当时导致股价下跌的原因，也就是股价的趋势。如果考虑下跌的原因，那么，投资者就无法实施买入，因为既然股价下跌了，肯定有下跌的理由。这种下跌的理由，绝对不能构成对公司投资价值的否定。所以，对于价值投资者来说，下跌的原因等相关信息，根本不需要理会。

但对于一个趋势投资者而言，这件事情就完全不同了。一个趋势投资者，在面对一只非常优秀的公司的股价下跌时，他是否应该收集公司的投资价值的信息呢？

显然，不需要。因为在趋势投资策略中，投资价值从来就不是条件。只要股价处于下跌趋势中，趋势投资者就不会买入、只会卖出；相反，如果一只股票，即使没有投资价值，但只要上升趋势确定，投资者也要义无反顾地买入（因为公司可能存在着其他价值）。所以，趋势投资者如果在投资之前，去反复研究公司的投资价值，只能给自己带来更多的烦恼和无谓的劳动，不仅不会给自己的投资活动带来任何益处，相反，还会随时影响自己做出正确的决策，更容易让自己亏损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总而言之，策略信息比率要求投资者，按照策略的需要，最大限度地收集信息，但不要掺入无谓的信息！

第四节 如何控制策略执行比率

策略执行比率，是指投资者在实际投资过程中，对策略的忠实执行程度。

原则上，每个懂得策略重要性的投资者，都会最大限度地按照策略要求去执行策略。只要信息条件许可，投资者会100%地按照策略要求去执行投资。然而，现实情况并非如此，绝大多数投资者，即使是伟大的投资者，也无法做到100%地执行策略。

这是因为，在现实的投资过程中，能够影响投资者进行投资的客观条件，除了策略要求之外，还有很多其他因素。例如，最常见的就是财务问题。很多投资者，在一开始投资的时候，给自己定了一个一年计划，准备用这笔资金进行一年期的投资。但是，中间的某个月份，可能是自己的工厂或者企业需要资金，也可能是好朋友急需资金，或者是家庭的其他需要，等等，最终导致中途的时候，一半资金不得不撤出。这就导致策略不能得到有效地执行。

即使是全部资金非常稳定地执行投资，也有很多客观因素导致执行困难。例如，假定投资者设定的买入条件，是KDJ金叉发生之后。但实际执行时，投资者在当日发现金叉出现，立刻买入，但是，收盘时股价下跌，金叉消失了。这种情况让投资者很困惑，处理起来就变得棘手，影响了策略的执行。再例如，趋势投资策略要求投资者一定要获得某些信息，投资者也获得了这些信息，但是，投资者在分析这些信息的时候，需要时间，而行情进展迅速，等不及投资者的分析结果。这个时候，投资者也许就会先买入股票，再尽快进行分析。种种情况，不一而足。

所以，控制策略执行比率，其实是一件很艰巨的事情。毕竟，策略信息比率的高低，最终由投资者自己来确定。尽管策略要求投资者尽量客观评判，但投资者免不了有时会犯主观错误，导致投资不顺利。

但无论如何，投资者都要尽最大努力，控制策略执行比率。事在人为，执行过程中，投资者要做好如下执行要点。

（1）每次买卖之前，一定要严格审核客观条件是否达到或者接近标准。

既然是要求100%地执行策略，那么，最好的执行，就是在实施买卖之前，严格审核当时的条件是否达标。通常，普通投资者在买卖之前，没有养成以条件为标准的习惯，而是喜欢以当时自己的感觉为标准，也就是先入为主。而股市的全部实践证明，投资人的心都是肉长的，几乎很少有人能够不被市场的喜怒哀乐所影响，所以，多数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人在股市面前的感觉，经常是错误的，因而也是不可信的。最重要的，不是感觉本身的对与错，而是感觉永远都不是策略的条件。条件永远是客观的，感觉经常是主观的。因此，投资者要执行好策略，就要养成以条件为买卖标准的习惯。

（2）要有宁可错过、不可做错的精神。

审核条件的工作量经常较大，而且，经常会让投资者感觉会失去眼前的投资机会。然而，股市的投资机会其实是非常丰富的。如果把股市的投资机会全部加总，可以让任何一个人的财富超过巴菲特。但是，股市的风险也是非常丰富的，同样可以让100个巴菲特倒闭破产。因此，错过一次机会并不可惜，搭上一次风险，则非常可怕。

所以，在条件不够满足的条件下，即使是赚大钱的机会，也要有勇气放过；在条件充分的情况下，即使看上去机会不大，也要坚决投资。只要投资者最大限度地按照策略要求去执行，策略本身所带给投资者的财富就足以让投资者的财富持续增长。

第五节　三项比率之间的关系

投资决策人成功率公式中的三项比率，即策略正确比率、策略信息比率、策略执行比率，相互之间的关系很重要，投资者应该重视。

策略正确比率，是三项比率中的核心。没有正确的策略，整个公式的结果，可能就会低于50%。如果策略正确比率是60%，信息比率与执行比率，常规情况下不可能达到100%，能够达到80%就相当不错了。这样，成功率自然降低到50%以下。

在股市中，我们经常看见一些普通投资者会自己肯定自己的看盘能力，认为自己通常能够在60%的情况下看对市场方向，并且，投资者因此，就按照自己的看法来制定投资策略，即在自己认为会上升的情况下就买入，在自己认为会下跌的情况下就卖出。如果这些投资者针对这个公式再计算一下，就知道，只有60%的判断正确率，并不会得到60%的投资成功率，而是必然更低、不会更高。所以，投资者按照自己的判断结果来进行投资，在策略上是错误的。

由于三项比率相互乘积，如果有一个比率低于70%，那么，整个公式的成功率结果就很容易低于60%甚至50%，这就意味着，投资者的全部劳动，可能会颗粒无收。而在这三项比率中，最应该达到100%的，自然就是策略正确比率了。

为了使策略正确比率达到100%，投资者就必须对策略本身进行非常谨慎的研究与精细的计算。这个计算，在前面我们已经演示了。计算的过程，就是从计算规律的成功率开始，然后计算策略修正之后的成功率，再计算经过确定投资赢利目标调整后的成功率。其中，根据规律本身的特征，制定买入卖出的实施办法，是用策略方式提

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高成功率的关键一步。这一步，就如同田忌赛马的故事一样，一定要展示投资决策人利用客观规律作为条件，施加人类智慧的控制，达到100%成功率的目标。这个过程，一定与单次赢利目标的高低有关。只要赢利目标过高影响了成功率，就应该逐步降低单次赢利目标，最终使成功率接近100%。

买入与卖出条件的控制，是投资策略中的最关键环节。这一点，我们放在后面讲解。

在策略正确比率达到或者接近100%后，投资者剩余的工作，就是纯粹的脑力劳动了，智慧含量会大幅度降低。

收集信息、分析信息，是提升策略信息比率必需的工作。这项工作，可以很难，也可以很简单。如果投资者总是去投资那些自己不熟悉的公司、用不熟悉的方法去投资，工作就会非常困难；如果投资者总是去投资自己熟悉的公司、用自己熟悉的方法去投资，工作就会很简单。在自己熟悉的领域里，投资者的能力可以大幅度提升策略信息比率，因为对其中每一个环节都很了解，容易发现其中的问题与破绽、发现其中的机会与风险。例如，让一个不懂化工的人，经常去投资化工行业的公司，难度就非常高。即使看了很多研究报告，往往最后还是半懂不懂。但是，让一个对化工行业非常熟悉的投资者，去做相关的研究与分析，难度将大大降低。

所以，投资者为了提升自己的策略信息比率，不仅要确定自己能够及时获得信息，还必须尽量对自己熟悉的公司进行投资、尽量用自己熟悉的方式进行投资。

策略信息比率，具有很强的客观性与专业性，但投资者可以选择其中的难度。这样，要提升策略信息比率，就不是不能完成的任务了。当然，要做到80%以上，还是有一定困难的。

策略执行比率，则是一个完全由投资决策人控制的环节。这个环节，没有技术含量，只有工作认真的要求。技术要求，全部都在前面两项比率中做出了明确规定。所以，对于一个愿意辛勤工作、一丝不苟的投资者而言，这一点，也是可以做到很高的。但对于没有时间投入，或者懒于投入精力的投资者而言，策略执行比率也有可能是不可能完成的任务。

当投资者把三项比率都做到极高比率的时候，例如，都达到95%，那么，其成功率就可以达到85.73%了。

当看到这个计算结果的时候，看到投资成功实现的过程的时候，我们自然理解了，多数投资者不成功的原因何在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十四章 
Chapter24

投资策略应选的三项基本规律

从投资决策人成功率公式中，我们看到，规律对于策略的制定，具有中流砥柱的作用。那么，在股市中，存在哪些可以作为投资策略应用的基本规律呢？

我们的答案是：波动、趋势与价值，是投资策略应该选择的三项基本规律。通常，投资策略只会选择其中一种作为策略的核心。当然，对于能够融会贯通的高手，则可以适当兼顾。

第一节　回归本质的策略三角形

策略，虽然是千变万化，但万变不离其宗。从策略所依托的利润来源看，无非是价值、趋势、波动三种最基本的形式（见图24-1）。

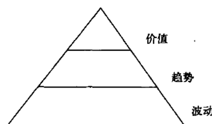


图　24-1

股市投资的策略，就是遵循某种能够获得利润的规律，按照规律要求，在已经获得的已知条件的基础上，制定出来的一整套操作方案。不同的投资者，有不同的信条，也就是说，可能相信不同的规律。然而，再复杂的规律，也都是上述三种规律的衍生品。相信价值规律的投资者，相信价值来自于公司经营创造出来的利润是真实的，所以把所有的投资目标，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都集中于公司的价值研究，或者说是集中于公司能够带来的利润多少的研究，相信趋势的投资者，追逐股票价格涨跌的趋势，只要趋势存在，就会一直持有股票，如果趋势结束，就会放弃持有股票；相信波动的投资者，只相信股票价格的自然波动，有高有低，在高点卖出，在低点买入，就能够稳定地获得利润。

上述三种策略，构成了一个策略三角形。这三种策略，揭示了股市投资的利润源泉的本质。投资者可以有千变万化的方法，但为了追逐利润，就不得不遵循上述三种规律中的一种。

之所以把三种策略构成一个由低到高的三角形，是因为三种策略，从投资者把握角度看，难度由下而上越来越高，需要的研究分析能力也越来越高。为了详细阐述，我们自下而上分别介绍三种策略。

投资者之所以热衷于股票的日常交易，是因为所有投资者都能看到，股票价格有时高、有时低。如果在价格低的时候买入，然后持有到股票价格高的时候卖出，利润是相当丰厚的。所以，早期关于股票市场投资的书籍，多半是研究股票价格高点与低点规律的。尽管准确把握很困难，但是，永远都有大量的投资者不断地追逐股票价格的低吸高抛，而且也确实有不少成功的投资者，就是用这种最简单、最朴素的方法，赢得了大量的股市利润。

波动投资是一种最基本的投资策略。对于一个普通投资者来说，进入股市的第一步，就应该学会波动投资。如果连波动投资都不懂，恐怕更高、更复杂的策略就根本无法理解了。其特点，就如同一个将军，当他从军事学院毕业后，要带领一个基层连队，学习在战场上面对小股敌人的时候，如何简单地战胜对方一样。

尽管，近些年，有些海归派从国外学习了价值投资之后，就声称股市的高点与低点是无法把握的，反对股民用这种方法投资。然而，这种现象，就如同在中国革命战争早期，那些海归派嘲笑毛泽东主张的农民运动、以农村包围城市的策略一样。不能因为城市暴动在苏联获得成功，就说中国革命也必须采取同样的策略；同样，我们不能因为价值策略有道理，就说波动投资没有道理。

波动投资之所以简单，是因为低吸高抛符合股价波动的最基本特征。每个投资者，都可能在自己身边发现一些比较成功的投资者，运用简单的低吸高抛方法，获得了不错的投资收益。例如，很多股市书籍中都会介绍一些这样的故事。故事一，卖菜老太婆的故事。一个卖菜的老太婆，把股票当做卖菜生意一样来操作。当股票价格连续下跌一段后，就买入股票。等股票连续回升一段时间后，就卖出股票。这个老太婆总体上也获得了不错的收益。故事二，关于老和尚的故事。一个老和尚发现人们争先恐后地卖出股票，股票没有人买，于是大发慈悲，把大家的股票买下来了。过了一段时间，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发现大家都争先恐后地买股票，于是就把自己的股票卖给大家。这两个故事，充分揭示了低吸高抛本身并不是很难的事情，关键是要有坚定的信念。很显然，发现波动的高低点是一件比较容易的事情，在恐慌与贪婪的市场气氛面前，不成功的投资者关键是缺乏信念。

我们千万不要把老和尚这样的人与巴菲特联系到一起。要知道，老和尚从来不知道什么叫做股票的价值，卖菜老太婆也同样不知道。但是，做波动投资，在个人信念方面，的确有些像价值投资者，但绝对不是。

波动投资之所以简单，是因为这种投资方法中衡量股票价格高低的指标比较多，而且相对都很简单。例如，技术指标中的威廉指数、RSI、KDJ等等，都能够比较准确地揭示股票价格的相对高低。所不同的是，大型的波动，要使用周期比较长的指标，小型的波动，要使用周期比较短的指标。例如，很多投资者使用KDJ的周线指标做中长线，都获得了不错的投资收益。虽然不能保证买在绝对低点，卖在绝对高点，但大致上并没有偏离太远。只要心平气和，获得这种收益并不困难。

波动投资不需要详细研究公司的财务指标等基本面，也是一个重大的优势。普通老百姓很多都不懂财务报表，更不懂宏观经济那些复杂的原理。要让他们学会这些，恐怕他们一辈子都不会参与投资了。不仅如此，波动投资还有一个更大的优势，就是简单易学的特点，符合孙子兵法“胜于易胜”的最高准则。这个准则强调，只有投资者掌握了的方法，才是能够获得成功的方法。只要大致把握股市涨跌的现实与一些简单的指标，就能够进行比较有效的投资。这对于普通投资者来说，是最合适不过的了。

趋势投资的策略目标与波动投资则完全不同。伟大的道氏理论发明者发现，股票价格是按照趋势运行的，并且由此奠定了股票市场长盛不衰的趋势投资的理论基础。趋势无论是在自然界还是社会领域，都是普遍存在的。所以，没有人敢于否定趋势的存在。经济是有趋势的，股票价格也有自己的运行趋势。

趋势投资的基本原理，就是对趋势的信任，就是追逐趋势。只要趋势存在，就应该持续投资。趋势投资的关键，并不在于对趋势的信念，而在于判别趋势的真伪。有时候，股票价格的上升，不过是下跌趋势中的反弹，有时候，则可能是真正的上升趋势。趋势投资者买入股票的方法，并不是高抛低吸，而是高价买入，更高价格卖出。如果对趋势的判别有误，就会在高价买入之后，面对股价的持续下跌，而不得不斩仓卖出。

很显然，判别趋势的真伪，比波动投资者判别高点、低点要困难得多。所以，相对来说，趋势投资者应该具有更高的能力。但是，对于经过高等院校培育的投资者来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说，学会趋势投资并不是太困难的事情。只要学会分析趋势变动的原因，而且能够很客观，就基本上能够大致把握股价的趋势。

趋势不是简单的价格走势图。有些人喜欢在价格走势图上画一些趋势线，企图用这种简单的方法来判断趋势。但是，实践证明，这种努力，经常不会得到良好的效果。这是因为，趋势是有经济的内容的，不会由所谓的趋势线来决定。趋势在某些时候，上升得比较稳定，趋势线也就比较稳定，但有时候，趋势上升得比较复杂、比较杂乱，趋势线也就比较杂乱。

我们不妨用火烧开水这个例子来说明趋势。在一壶凉水的下方，如果点着一炉稳定的煤火，在水里面插一个温度计。然后，我们把温度计的读数在表格上做出记录，类似于K线图。我们很快就会发现，这个温度计的走势，按照比较稳定的趋势线上行，一直到达100℃。我们说，炉火烧水，就是趋势的内容。温度计的读数走势，就是走势图。走势图上的趋势线，就是技术分析的趋势线。

在这个例子中，大家试想一下，如果水底下的炉火温度不稳定，断断续续、时大时小，那么，温度计的读数，就不会完全遵照趋势线运行。股价背后的趋势内容，更多情况下，都是不规则的。有时强有时弱，股价的趋势线自然就经常被破坏，但这并不能否定趋势的存在。

因此，做趋势投资，一定要学会分析趋势的内容，学会对趋势内容发展的进展进行度的把握。当然，非常仔细地把握是很困难的。只要投资者能够对趋势的内容是否依然存在做出度量的把握，就能够大致把握趋势了。

价值投资，则与波动投资、趋势投资完全不同。波动投资、趋势投资，其追求的目标，是股票市场运行本身带来的利润，也就是股票价格差价。然而，价值投资，已经脱离了这种“低级的追求”，把追求的目标上溯到上市公司利润的本源。简单地说，价值投资策略，其利润并不是来自于股票市场，而是来自上市公司。因此，标准的价值投资，在很大程度上不依赖于股票市场而存在。只有在其认为股价远远高于价值或者低于价值的时候，价值投资者才会进场交易，而且，很有可能采取场外交易等方式。价值投资者认为股票市场的交易是完全不理性的，所以从来不会研究股价的运行规律。

既然利润来自于上市公司，那么，价值投资策略的核心，必然由以下几个方面构成。①相信所投资的上市公司在未来能够获得稳定的利润。如果没有稳定的利润来源，就失去了投资的意义。②现在买入的价格，相对于未来稳定的利润来说，是有利可图的，是经济的。如果买入的价格太高，哪怕上市公司连续十年创造利润，也抵不上高买的价格部分，就不符合价值投资原则。③在投入之后，并不是一味地死守。而是要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不断地监控上市公司，跟踪其是否在实现利润的旅程上稳定运行。如果发现任何使得这项投资不经济或者具有较高风险的不利形势，就应该立即卖出。

价值投资之所以如此困难，以至于绝大多数投资者，即使是极高学历的专业投资者，都难以真正把握，是因为策略核心部分，包括了对上市公司持续赢利能力的信任。这种信任，绝对不是简单的财务计算与预算。而是对企业管理者、企业文化、企业与国家经济之间等复杂关系的一种信心。我们看到了大量的企业在经济波动中的风险，也看到了大量的企业管理者不顾投资者利益而谋取私利，怎么能够把自己投资的成败完全寄托于这种信任呢？

图24-2是波动、趋势与价值三项基本规律的图解。

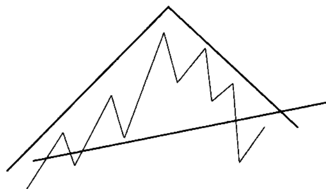


图24-2　波动、趋势与价值三项基本规律的波动曲线

最细的波动曲线，反映了真实的股价运行状态。无论涨跌，股价运行都是由波动结构构成的。但是，波动的组合，通常都呈现趋势特征，即粗细适中的线条部分。趋势之所以形成，之所以能够远离价值，是因为投资者获得错误的信息而对好信息或者坏信息过分追逐、恐惧的结果。所以，趋势结束，并不是因为价值命令趋势回来（不会是地球对月亮的吸引力），而是因为错误的信息如同包不住火的纸张，最终要被揭穿（巴菲特的说法，叫做裸泳的人在退潮的时候，会被别人发现）。

最粗的线条，其实在股市中是永远看不见的，就是公司的投资价值以及其他价值（合称价值）。价格会围绕价值波动，所以运行路径最终要经过价值区域。价值规律是股市中最高级的规律，也是最抽象的规律。

第二节　为什么一种投资策略通常仅仅选择三项规律中的一种

一个具体的投资策略，必须选择一个规律作为核心。三项规律，反映出股票市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的不同的层次与方面。有些投资者会说，为什么本书前面的篇章，把波动策略、趋势策略、价值策略分开来，而不是建立一种融合三种基本规律的策略呢？

这是因为，每一种规律，其成功率都是独立的。当一位投资者企图利用一种规律为另一种规律增强概率的时候，他会遇到目标矛盾、执行困难的困境。

我们先看第一种情况。

利用波动规律，投资者在低点买入的成功率是70%，失败的概率是30%。投资者对这个概率不满意。于是，他企图用趋势规律来淘汰出30%失败的概率部分。于是，他马上遇到一个困难：由于波动规律强调对所有达标的股票都平均化买入，而且越分散才能够达到70%的成功率，这就意味着，投资者必须对数量惊人的个股趋势进行研究，而且必须在每一个个股波动低点到来之前完成研究。显然，这是一件不可能完成的任务。

那么，投资者可能会说，研究完成一个就投资一个，这样可以保证提升成功率。但是，这种工作要求往往不切实际。当股价下跌时，上升趋势可能已经不存在，但并不一定不会反弹（反弹也可能完成投资者的赢利目标）。这时，投资者无法研究出股票上升趋势的理由。

投资者如果用价值规律来提升波动低点的判断准确性，那就更加荒唐了。股票价格，无论在远远高于价值的区域，还是在远远低于价值的区域，都会有波动高点与低点。显然，波动的高点与低点，基本上与价值无关。

所以，没有人能够提升波动规律的成功率。

但是，人们可以利用波动规律的成功率。在前一章节，我们已经介绍过了，只要70%的成功率是稳定的，而且只要盈亏比例相等，最终合计的赢利成功率就是100%。这才是对规律的有效利用。

我们再看第二种情况。

很多投资者，希望在追逐趋势的时候，兼顾价值，即在有投资价值的股票上，获得趋势机会。的确，这种想法，在某些特殊情况下，是可以相融合的，但是，总体上，却是难以完全融合的。

当有投资价值的股票出现上升趋势时，股价可能出现在低于投资价值的区域，也可能出现在高于投资价值的区域。如果投资者是在低于投资价值的区域买入，在高于投资价值的区域卖出，那么，他其实就是一个价值投资者。但是，如果他希望获得更多，在股价远远高于投资价值的时候，他还继续持有，那么，他就是一个趋势投资者。这个时候，他一定会遇到一种困惑，即股价已经超过投资价值，即没有投资价值，是否继续持有呢？继续持有，就违背了自己既重视价值又遵循趋势的追求。不继续持有，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则明显放弃了自己能够把握的上升趋势。

当然，如果此时投资者心里完全明白，自己在做什么，知道如何控制风险，问题也不大。但是，趋势的魔力，在于能够让人忘记风险、忘记价值，当投资者执著追求趋势的利润的时候，很容易让自己失去控制。

最关键的是，价值规律不能帮助投资者有效识别趋势，反而会影响投资者对趋势的判断。趋势的内容，很多时候在表面上与价值是相互矛盾的。如果投资者在追逐趋势的时候，过分重视公司的投资价值，那么，可能错失很多本可以把握的趋势机会。

更不要说，趋势投资与价值投资所要求的买入、持有、卖出条件完全不同，会导致投资者无所适从。

纵观中外许多投资大师，在投资策略方面，其实都是非常鲜明的，即往往只会采取一种规律作为其策略核心。巴菲特仅仅用价值规律进行投资，罗杰斯仅仅用趋势规律进行投资，还有彼得·林奇仅仅用潜力股的低估（波动规律）来进行投资，等等。

之所以如此，不仅因为一种规律的成功率容易计算与把握，还在于一个人的能力有限，通常精熟一种投资方法已经很不容易，要想把两种以上的规律融合在一起，难度就太高了。大道至简，指的就是这种情况。伟大的人物，总是懂得用最简单的方法获得成功，而不是最难的。

所以，我们建议投资者最好是仅仅选择一种规律来建立策略，这也是本书前面篇章设计的基本原理。

第三节　三项基本规律的难易程度与适用性

投资者自然会问，我应该采用哪种规律来建立策略？

从对知识的需求程度看，我们很容易发现，波动规律需要的知识量相对要低一些，市场能够提供的信息量也要丰富一些，所以，相对来说，波动规律更容易执行一些。

但是，波动规律要求投资者广泛分散地进行投资，因为越分散成功率越高。这就使得波动规律投资者必须有较多的资金量或者较为频繁的操作（可以通过次数增加成功率）。彼得·林奇是一个投资异常分散的投资者。很多人说，彼得·林奇是一个价值投资者，但是，更标准的说法，他其实是一个基本面波动投资者。他的基金里，经常持有数百只甚至上千只股票，这是非常罕见的。显然，他不可能对这么多股票的价值完全了解。投资者只要阅读他的书籍，就会发现，彼得·林奇总是喜欢购买一些被人忽视、经营的还不错的公司股票。也就是说，被人忽视使得股价偏低、经营不错实际上表示经营安全而有潜力。这，其实是一种更高层次的波动投资，因为它使用了大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规模的概率法。我们在波动策略篇幅中，介绍了一些长期波动投资方法，其实与彼得·林奇的方法是相似的。

所以，选择波动投资策略的投资者，具有以下两个特征。

（1）相信概率，愿意大量分散投资，通过总体概率获得赢利。这种信念，实际上是害怕将资金集中在少数个股上而犯错误、冒风险。

（2）对自己完全深入把握一家公司的价值，或者一只股票运行趋势的因果关系，没有信心。

当你发现自己属于这种类型的时候，不妨采用波动投资策略。

趋势投资的难度居中，比较适合机构投资者。趋势投资的优点，在于对具体一个目标公司的股价，在当时已知条件下，了解的相当充分。但是，这种充分性，并不是指长期的公司的内在素质，而是指导致公司股价单向运行的原因，有时，这种原因会被市场过分夸大，从而为投资者带来意外收获。

由于趋势分析需要较大量的调查研究工作，所以，普通的散户比较难以完成。较多散户喜欢用技术分析方法来做趋势投资，其实风险是很高的，因为技术走势并不能成为趋势的原因，技术分析方法自然容易寻找到没有趋势，或者趋势即将结束的股票。

所以，选择趋势投资策略的投资者，应该具有如下条件：

（1）相信自己能够准确把握当前某只股票的具体因果关系，愿意相对集中持有股票，获得因为信息了解充分而形成的机会；

（2）不希望通过盈亏相抵的方式获得赢利，不愿意对不太了解因果关系的股票进行投资，而相信通过对一个确定对象的深入了解来获利的方式是可靠的；

（3）能够获得较为充分的基本面信息，具备较强的分析能力。

价值投资的难度最大，仅仅适合少数具有超凡识别能力的投资者。因为价值投资的核心部分，并不是计算一个公司价值多少，而是判别一家公司是否具备长期的稳定性。对于任何普通人来说，要看清一家公司未来一年的情况，已经不容易，要看清十年，几乎不可能。最重要的是，价值投资者并不是依靠远见来投资，而是依靠对一家公司的素质信任来投资。

价值投资的魅力，在于能够大规模集中投资。巴菲特之所以能够聚集如此巨大的财富，原因不在于他在一只股票上赚了很高的百分比，而在于他敢于在一个公司上投入超级巨额的资金，获得非常稳定的百分比回报。显然，彼得·林奇的超级分散投资方法，无法与之媲美。

但对于常人来说，要做到对一家公司如此信任，敢于投入巨资长期投资，难度不敢想象。

所以，价值投资者应该拥有什么条件，投资者自身可以去感觉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十五章
Chapter25


能力圈原则是策略选择的最高原则

“对你的能力圈来说，最重要的不是能力圈的范围大小，而是你如何能够确定能力圈的边界所在。如果你知道了能力圈的边界所在，你将比那些能力圈比你大5倍却不知道边界所在的人要富有得多。”

——巴菲特

如果投资者真正想向巴菲特学习，就要明白巴菲特投资思想的精髓，并不在如何选择公司、如何计算价值，因为这些都是技术性的工作，只要肯用心钻研，迟早都能够学会的。但是，很多学习巴菲特的人，却忽视了巴菲特的能力圈原则。这个原则，才是真正高深的学问。

能力圈，顾名思义，是指一个投资决策人（也可以是一个投资决策集体）的能力范围。

第一节 易胜原则

《孙子兵法》形篇中，有一段精彩的关于制胜原则的文字，原文是：

“见胜不过众人之所知，非善之善者也；战胜而天下曰善，非善之善者也。故举秋毫不为多力，见日月不为名目，闻雷霆不为聪耳。古之所谓善战者，胜于易胜者也。故善战者之胜也，无智名，无勇功……”

原文基本意思是，能够预见到胜利，不过是一般人的见识，算不上高明；经过艰苦的战斗而取得胜利，即便是天下都说好，也不是高明的。能够举起羽毛的人不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能算大力士，能看见日月的人不能算是好眼力，能够听见打雷的人不能算是好听力。古来真正的善战者，是那些在最容易获得胜利、最容易战胜敌人时候出击的人，所以他们获得胜利的时候，不会因为超常的临场发挥而出名，也不会因为非常的勇敢而得到奖赏。

这便是军事策略上最著名的“易胜原则”的出处。

《孙子兵法》作为世界军事学历史上的瑰宝，尽管产生于中国战国时期的冷兵器时代，但其军事哲学却受到全世界军事学家与军队将领们持续不断的尊崇。即使是在当代现代化战争中，《孙子兵法》中很多军事原则，依然是光芒四射。在这些军事原则中，易胜原则就是一条极其重要的原则。任何时代的兵者，都绝对不会放弃这条原则。

“易胜原则”强调，无论是战争，还是战斗，参与者都必须做到，在自己最容易获得胜利的时候出战。如果双方实力相近，尽量不要出战，以逸待劳，等待最佳作战时机。

“易胜原则”可以广泛用于具有竞争性色彩的事业，如商业、投资、体育、竞技等。

股市投资者特别要学会运用易胜原则。

“易胜原则”，通常包括主要的几个方面：

（1）己方能力与对方能力的对比状况；

（2）己方条件与对方条件的对比状况；

（3）出战时共同环境对敌我双方的有利与不利状况；

（4）只有在对比数据对己方完全有利的情况下，才可以出战。

对于股市投资者而言，己方，主要是指投资决策人一方，也代表投资决策人准备投资的一方（如买入某只股票，是指某只股票的多头一方；卖出某只股票，是指某只股票的空头一方）。

对方，是指所有对己方不利的方面与因素总和。

环境，是指双方共同相处的环境，包括股票市场环境、宏观环境、行业环境、公司生存环境等。

“易胜原则”，是投资人永远必须记住的一条原则。巴菲特关于能力圈方面的原则，其实都是这个原则在股票市场中的发展。

第二节　能力圈原则

巴菲特在很多讲话中，反复谈到能力圈。前面那段话，是其讲话中对能力圈讲述

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相对完整的一段。

能力圈，是指投资人的投资能力。其实，它是易胜原则中“己方能力”的部分，也是投资策略中最重要的基础部分。如果投资决策人没有任何能力，那么，易胜原则就无从谈起，投资策略也不能成立。

巴菲特在投资策略上，严格局限于自己熟悉并且能够把握的价值投资、复利累计的简单模式上；在投资目标上，同样严格局限于一些简单容易把握的行业上，从来不对高科技行业进行投资；在投资伙伴上，很少与新人合作；在分析方法上，从来不赶时髦，不会轻易地向当时大家都崇拜的经济学家学习，也不会轻易地使用电脑软件提供的各种流行的分析工具。这些数十年如一日对自己的严格限制，才是巴菲特成功的最大保障。这些严格限制，充分说明了“易胜原则”的贯彻执行，对于投资者来说具有多么重要的意义。

巴菲特没有对能力圈的准确定义做出任何说明，也许，他认为这个词汇已经够简单，不需要再进一步解释。所以，我们只能从他的行动中来理解能力圈的含义。

能力圈，就投资而言，应该包括如下要点。

（1）投资方式，必须是投资者能够精熟把握的。这个方式是否复杂高深，并不重要的，重要的是要在投资者能力控制范围之内。如果投资者使用了超过自己能力范围的投资方式，就是超出了能力圈。

（2）投资对象，必须是投资者熟悉了解的。这个所谓的投资对象，一定是在投资方式相关的范围之内，而不是超出这个范围的。例如，价值投资者用价值投资方式来投资，那么，他的投资对象，是上市公司，而不是股票价格涨跌。相反，对于趋势投资者而言，其投资对象应该是股票涨跌的原因，而不是上市公司的价值。

（3）投资对象的信息，必须是投资者能够及时掌握的。显然，与上一条同样，信息是与投资方式的限定有关的，无关的信息并不重要。

（4）投资对象所处的环境，也是投资者熟悉的。如对于价值投资者、趋势投资者而言，上市公司所处的行业环境、地理环境以及经济环境，都应该是熟悉的。当然，对环境的熟悉程度，并不要求与投资对象本身那么高，但应该达到相对的稳定性，足以支持投资对象处于可控范围内。

（5）与投资方式相应的投资能力。在上述要求既定的情况下，投资者的能力要足够保证完成上述任务。

能力圈原则对于投资者具有重大意义。

其一，能力圈原则提示投资者，自身的能力，在自己整个投资活动中处于非常重要的地位。通常，自己的能力，是决定自己投资成败的主要因素，或者说，权重很高，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影响力可能超过50%。因此，投资者在检查自己投资成败的原因时，第一件事情，是自我反省，检查自己的投资能力是否存在缺陷。如果是，就应该积极弥补，提升自己的投资能力。亡羊补牢，犹未为晚。

其二，能力圈原则警告投资者，千万不要超出自己能力范围去投资。一定要详细核对自己的能力的类别与大小。不少投资者在落实这项原则的时候，通常只关注自己是否熟悉某个公司的情况，而忽略其他，这是非常片面的理解。例如，一般投资者在了解完一个大型优质公司的行业、业务、业绩等主要公司情况之后，就会完全放心地去购买这个公司的股票。这种情况非常普遍，经常导致普通投资者在高位区被蓝筹股套牢。之所以如此，是因为投资者没有把投资方式作为衡量能力圈大小的标准。脱离了投资方式，能力圈的类别与大小是无法界定的。

其三，能力圈原则，有助于投资者正确区别贪婪、恐慌与正常的赢利需求、止损措施。投资者经常会遇到类似情况：当股价上升时，希望等涨多一些再卖出，结果，股价提前回落，后悔莫及，懊悔自己过于贪婪；或者反过来，在股价刚刚下跌时，投资者警告自己不要恐慌而错误割肉，但股价下跌幅度大了之后，却不得不止损，经常在止损完成后，股价开始回升。这样，投资者就不知道自己到底是否恐慌。能力圈原则对此则有了明确的界定。当你的投资方式确定之后，你当然就完全明确了如何获利了结、如何止损。是否要卖出，主要看自己是否严格按照策略要求去执行了，而不是自己是否按照感觉来操作。只要严格执行策略，就不存在贪婪、恐慌之说。相反，如果不坚决执行策略，而是按照自己的一时感觉来买卖，就是贪婪、恐慌。

其四，能力圈原则，要求投资者永远保护自己，让自己的投资处于一种安全环境下。由于严格要求自己在能力圈之内投资，投资者进入风险区域的次数会大大减少，从而逐渐会学会巴菲特常给股民的两句纪律建议：第一记住不要亏损，第二就是记住第一句。不要亏损，并不是因为投资者自己给自己壮胆就能够做到的，而是要对很多细节加以控制才能做到。其中最核心的，就是不要超越自己的能力圈。

第三节　不要轻易向名人、伟人学习

并不是所有的方法、技术都是可以学习的，尤其是有卓越的专业成就的名人、伟人的能力！

既然能力圈有非常强的个人色彩，那么，这实际上就是提醒投资者，每个人的能力都不同，名人、伟人的能力，可能比常人超出千万倍，但有可能完全相同，只是他们更精于在能力圈范围之内完成工作。但总体而言，投资者必须承认，多数有成就的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专业人士，其能力圈都比常人大很多。

请看延伸阅读。

延伸阅读

长线，莫轻言学巴菲特

一谈起做长线投资，不少投资者就说要学习巴菲特。但是，这种决定是非常鲁莽的、完全缺乏科学依据的，因而也是很难成功，甚至是注定失败的。今天，我们就来谈谈这个话题。

很多投资者在谈起做长线投资的时候，往往使用了很简单的语言来表达：买个好公司股票，拿着。在价值投资刚刚兴起的年份，这种语言曾经被当做《圣经》一样流传，至今还有人将其奉为宝典。然而，经历了2008年的超级熊市，经历了金融危机，当投资者看到，有着超长企业寿命、曾经令人仰止的花旗银行、AIG、贝尔斯登、通用汽车这样的世界级超级公司，也被这一场危机轰然击垮，他们难道对"好公司"就没有任何疑惑？当投资者在高位区对中国最赚钱的上市公司"中国石油"买入并且准备长期持有之后，看见这个明星股价陨落的时候，难道就没有后悔？如果真是一个"好公司"，放心拿着，确实没有错。然而，中文"好"字，到底有什么明确的定义吗？没有。"好"字，既不能告诉你一个公司的财务报表应该如何，也不能告诉你一个公司的任何一项指标应该如何。当你不能确定一个公司如何为"好"的时候，你怎么能够放心地"拿着"呢？

急于寻找药方的投资者，自然把希望寄托于巴菲特身上了。投资者总是从结果看问题，当他们发现，巴菲特使用价值投资方法，获得了世界上最多的财富的时候，对于价值投资更是深信不疑。但是，巴菲特有没有对价值投资应该如何执行，有着非常明确的结论告诉投资者呢？当我们把所有关于巴菲特的书籍翻寻一遍，把所有巴菲特的言论像考古一样考究一番之后，我们依然不能得到任何明确的结论。

全世界的投资者，都企图从巴菲特的只言片语中，寻找一个发现"好公司"的秘方。至今为止，这种企图都是徒劳的。没有人做到了这一点。为什么呢？本人认为，这是普通投资者共同的心理造成的一种错误。这种错误的本质，就是希望寻找到一种能够一劳永逸的买入，买入之后不用费心就可以享受上市公司持续不断的赢利。但是，实际上，天下根本没有这种好事情存在。巴菲特成功投资的本质，是一种策略的成功，而不是如报刊、书籍等舆论所渲染的那种"买入之后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就傻傻地长期持有”。

我们不妨从巴菲特的言论、行动以及赢利过程来加以分析。当我们对这些表面上的事物进行内在科学性的分析之后，我们才能够看清楚，巴菲特已经将他的策略完全教给了全世界的投资者，但他的成功，主要来自于执行策略中的巨大投入与努力、耐力，恰好是后者，是任何常人都无法、也几乎不可能做到的。

近期，巴菲特有一句著名的言论：投资就如同滚雪球，最关键的是要寻找到一个可以持续不断滚下去的长长的雪坡。很多投资者会认为，这个所谓的长长的雪坡，是指一家上市公司。按照这种理解，投资者自然会想到，如何学会巴菲特的慧眼，能够从成千上万的上市公司中，一眼把那个最长久、最好的赚钱公司找出来。当我们面对这种愿望时候，我们也许觉得不好笑，但是，我们做一个类比的时候，就知道这种想法是多么可笑了。假如，一个看相的算命先生，用古代所有皇帝的相貌图表总结出来一些经验，给还在少年时期的朱元璋看相，声称其长相丑陋，根本没有皇家的气宇轩昂，将来一定是个苦命。你会相信这位著名的算命先生吗？

事实上，任何一个人，都不可能从当前的上市公司中，一眼寻找到一个能够长期完全信任的理想型公司。巴菲特所谓的长长的雪坡，显然不是指一个具体的公司，而是指一种长期持续不断赢利的方法，即策略。

翻开巴菲特资产增长的轨迹，我们很快就看到了巴菲特所谓的“长长的雪坡”，即，资产每年以30%左右的速度增长，就是一个不断增长的雪球。这个方法，本来其实是非常简单的，就是“复利增长模型”。然而，如果我们把巴菲特的最伟大之处，归咎于此的话，很多投资者都无法接受。他们会说：“这，太简单了吧。想想看，2006~2007年，中国很多基金的赢利都在600%，在中国股市，几乎每天都有股票涨停板，随便把握一波行情，赢利也不止30%。如果学巴菲特，就是学习这个，那么，算了吧，我才不会学呢。”

这就引出了巴菲特的另一句名言：在别人恐慌的时候，我贪婪；在别人贪婪的时候，我恐慌。不少投资者认为，这个意思很简单，只要你看到大多数人都满仓的时候，你就空仓；大多数人都空仓的时候，你就满仓。其实，这种理解，又是大错特错。难道，这个世界上的老百姓，只要满仓就是错的？这种对错观念，是不是太简单了？从市场实际出发，我们可以看到，很多时候，老百姓满仓的时候，股市一样会继续大涨；老百姓很多人空仓的时候，股市也一样存在着继续大跌的可能。本人理解，巴菲特这句话的含义，别人的恐慌，是指普通人在恐慌的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时候，如果违背了客观规律，你就应该贪婪（通常是指超出合理范围的下跌）。相反，别人的贪婪，是指普通人贪婪的原因，完全超出了规律所能给予的范畴，你就应该恐慌（通常是指违背客观规律的上涨）。巴菲特追求的，其实就是每年平稳地赢利30%，从不追求过度的上升比例。一般人自然不会也没有办法做到这点。

为什么说普通人没有办法做到这点呢？这是因为普通人不具备巴菲特那样的投资条件。在惨淡的2008年，只要是重仓持股的投资者，没有不亏损30%以上的。在美国股市，这种亏损可能就更加惨重。然而，巴菲特怎么能做到仅仅亏损9%呢？只要你去研究巴菲特的投资过程，就会发现，巴菲特经常去购买一些有高利息回报，又能够在未来转化成为公司股票的债券，这些债券，是一般投资者不可能得到的。因为巴菲特是凭借其雄厚的资金实力，并且愿意承担很长时间风险作为代价的。正是因为有了这些平衡措施，巴菲特才能够长期立于不败之地。

普通投资者没有办法学习巴菲特的，还有更加重要的条件原因。这就是，对一个公司的动态内部的跟踪能力。巴菲特投资任何一个公司，从一开始，都是希望做长线投资的。但是，如果发现公司有任何不达标行为，巴菲特会选择两种方式解决，一种是以股东的权力，要求公司修正；另一种，则是立刻卖出股票，离开这个是非之地。巴菲特曾经也买过房地美这样的股票，也买过很多后来表现不尽如人意的股票，但都及时脱身了。最终留下来的，自然都是经典优秀公司。择优汰劣，是需要非常深的功底、非常领先及时的信息条件的。绝对不是普通投资者所想象的那样，巴菲特坐在家里打打瞌睡、看看年报就能够知道一家公司是否值得投资。巴菲特在优选公司的过程中，既有高超的技艺，又有及时的信息，更有对投资策略永远的忠诚。

说到对策略永远的忠诚，则是普通投资者乃至任何机构投资者都永远无法做到的。这才是巴菲特不可以学习的最根本的原因。

为什么这样说？我们不妨从毛主席表扬雷锋同志的一句话说起：一个人做点好事并不难，难的是一辈子做好事。对于普通投资者来说，满足一年只赚30%是一件容易的事情，难的是，要一辈子都满足于这么“低”的收益，太难！当面对暴涨股票满地开花的时候，一般人是无法抵抗这种诱惑的。抵抗一年两年也许可以，抵抗一辈子，可能性就非常非常低。同时，巴菲特一辈子都在用同一种方法进行投资，也是任何普通人都无法做到的。在网络股盛行，比尔·盖茨的财富以火箭般的速度超越巴菲特的时候，难道巴菲特就真的认为网络经济是虚无的？不是，他只是在坚持自己的投资策略而已，他只是不“贪婪”而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券投资基金是最不具备做价值投资的条件的。基金的资金来源受制于散户，因为其基金投资人都是散户。散户只要对基金的收益不满意，就会赎回基金，这必然会导致基金规模减小，甚至消失。为了生存，基金就必然形成以满足散户投资愿望为目标的机制。大家试想，如果基金在2007年只能获得30%的收益率，肯定会被投资者赎回得一干二净。基金为了争夺表面上好看的排名，就不得不像大多数基金一样，在牛市里开足马力增仓，在熊市中跟随减仓。再加上基金有分红限制、仓位限制等诸多限制，这些都迫使基金不可能真正长期持有价值高的股票。

一般的机构投资者，也不具备价值投资的条件。一般的机构，通常都不是一个长期的投资机构，而更多是在某个阶段拥有部分资金进行投资的条件。也就是说，可能在几年里，这些机构可以持续投资。但是，一旦股东方面有其他方面的需求，这些机构就必须从股市撤出资金。这就意味着它们从一开始就不能达到巴菲特所说"如果你不准备持有10年，你就一天也不要持有"的条件。既然要在一个有限的时间里获得目标利润，机构就必然成为趋势投资者，而不是价值投资者。

普通散户就更不可能成为价值投资者了。从资金用途角度看，绝大多数投资人的资金，都不是长期投资性质的。年轻人，投资的目标是买房、成家；中年人，投资的目标是孩子教育、养老、购买更好的房子、汽车等；老年人，年龄要求就使得他们更不愿意承担长期风险。更不要说，普通散户不具备巴菲特那样优越的条件去辨别公司好坏，不具备购买特别条款的债券能力，不具备巴菲特那样数十年如一日地坚持一种策略而不受任何诱惑的能力。

我们反对普通投资者轻易决定去学习巴菲特，不是因为巴菲特的做法不科学、不正确，而是因为他的做法太科学、太正确，要求的条件太严格、太苛刻，使得普通投资者无法真正的完成，反而会形成巨大的风险。当一位投资者打算学习巴菲特的时候，请你自己问自己，如果你在1997年买了四川长虹、2000年买了银广夏、2007年买了中国石油，你会怎么办？如果你找不到正确的解决方案，请你最好放弃。

（《股市动态分析》，2009年5月）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十六章
Chapter26

策略必须包含的要件

策略，可以因人而异、因投资目标而异，每个人制定出来的策略，都会有较大差异。但是，策略，作为一种科学的投资方式，必须包含如下要件。

第一节　核心规律是策略的第一要件

当你准备建立策略的时候，第一件事情，就是寻找到一个稳定的概率，这个概率，只能来自于核心规律。

在前面章节中，我们重点介绍过波动、趋势、价值三大股市基本规律。通常，投资者都可以据此建立策略，即以其中一条规律作为策略的核心规律，从而获得一个稳定的概率。

而实际执行过程中，每个投资者，都能够从这三大核心规律出发，寻找到更多具体的概率。例如，有些投资者运用统计的方法，发现每年行情都具有一定的周期性或者季节性，这些周期性特征，其实也具有较高的概率，因为股市的涨跌，与上市公司公布业绩、发放分红的周期有一定关系。只是在具体年度，多少都有一些差异。如果投资者能够深入总结这些规律，可能会制定出一些有特色的策略。这种周期性规律，往深里看，实际上就是波动规律的一种变形。

再比如，有些趋势型投资者，根据上证指数的60日移动平均线规律，总结出在该线处于上行状态时投资更加安全的规律，并且根据这个基本规律，制定出一整套相适

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应的投资策略。这些策略建立方法，其实都是可行的。

但无论你总结出什么规律，请记住，规律给你带来的，永远都不过是一种概率，所不同的是，概率的高低不同，把握概率的技巧与参数不同。因此，当你准备运用某种规律建立投资策略时，一定要对其概率进行核算。如果概率太低，就不具备成功的可能，因而也不能被用来建立策略。

在总结股市规律时，一定要尽量避免用人工判断的数据来做依据。例如，有些媒体会公布分析师情绪指数，展示分析师看涨看跌的数量对比。不少投资者喜欢用这个指标作为反向指标来投资，其实是很危险的。因为分析师都是人，在做出判断时，有时带有很强的情绪特征，有时又会很客观，所以这种指数的可靠性很低。只有那些与经济、与股市密切相关的经济活动、投资活动的数据，才能够被用来作为规律的依据。

第二节　买入、卖出以及持有的条件是第二要件

策略，最简单的公式是

卖出价－买入价>期间目标收益

在公式中，包含三项要素，即买入价、卖出价、持有的时间。

买入价、卖出价、持有时间三者不能缺一，缺一则不能形成完整的投资策略。

当然，三项因素，都可以用条件的方式来限定，不一定非要用具体的价格来表述。

所以，条件限定，是必需的。

而且，买入、卖出的限定条件设计，是投资策略中最关键的环节，因为它直接影响到策略的成功率、收益率等结果。如果条件设计不合理，即使有很高的规律概率做支持，投资策略执行的结果，亏损的概率也会很大。

例如，在上升趋势投资过程中，如果投资者把止损的条件，定为买入价亏损2%，那么，几乎注定是一个亏损的策略，如果把止损的价格定得太宽，也不一定能够提高成功率。

由于核心规律不同，持有时间不同，相应的买入条件、卖出条件设计差异性很大，所以，我们不可能给出一个确定的标准。但是，条件，最大的要求，就是一定要最真实地反映规律的特征，不能违背规律的特征来制定买卖条件。

总之，买入、卖出与持有的条件设计，可以通过很多过去的案例来验证。只有通过了过去的案例模拟验证，投资策略才能够基本达标。在这个基础上，还必须考虑未来一些可能发生的意外情况，对策略的安全性做进一步的保护措施设计。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在策略设计出来之后，最好的方式，是用一定的资金小规模试验一阵之后，得到较好的效果，最后确定定型。当然，有些中长期策略，是没有时间进行试验验证的，只能在实际投资过程中，一边摸索、一边改正。

第三节　赢利的目标与可承受风险程度是策略建立的基础

在策略要件中，赢利的目标与可承受风险程度，对策略的成功率有很大影响。这是因为，目标越高，实现起来的难度就越大；目标越低，实现起来的难度就越低。通常，投资者不可能把赢利目标定的太低，太低就用不着做股票投资了，采取购买债券等更安全的方式就可以实现。

因此，在确定赢利目标时，投资者要考虑几方面的原则与效果。

一是要坚持能力圈原则，首先要保证可以顺利实现，而不是一味追求高收益。

二是要在风险处于可承受程度之内来追求相对高的收益。当然，这个可承受程度是因人而异的。虽然这项指标有些主观特征，但是，一定要控制好，不要风险高过收益。如果风险高过收益，策略设计就不理想。

三是在模拟数据上，选择难度相对于自己的能力圈最低、收益相对于心理要求最高的位置。在实际投资过程中，往往会有很多意外因素，会降低理论上的成功率与收益率，所以，在设计策略时，要对此留有一定空间。例如，心理上满足的年收益率是30%，模拟数据上最好能够超过40%。

关于风险与收益的关系，投资者需要注意以下几点。

（1）风险不仅来自于上市公司、股市，而且更主要来自投资者的投资方式与投资执行。所以，必须对自己的投资方式进行风险检验，尽量降低其漏洞与缺陷。

（2）风险与收益成正比，是指一个投资品种的特性而言，并非指任何时间都是这样。相反，随着股价的运行，有时候会出现某类风险非常低、与其相关的收益特别高的情况。例如，对于价值投资者而言，如果有投资价值的公司，股价因为趋势因素而大幅度下跌，远远低于投资价值，而公司并没有问题时，这个时候，投资的收益潜力远远大于风险。对于短期趋势投资者而言，在有很多同类股票都处于牛市状况下进行投资，风险要远远低于在同类股票都处于下跌趋势状况下的投资。因此，在设计投资策略时，一定要根据投资策略本身的特点，尽量把风险设计得更低、把收益潜力设计得更高。

（3）一定要重视风险与收益在重复投资过程中的叠加效应。这主要是针对中短期投资策略而言。中短期投资要特别注意控制风险出现的概率次数，不能超标，否则风险反复累积，会形成快速的亏损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节 投资周期的长短设计

从数学角度看，在概率稳定的情况下，投资周期肯定是越短越好，因为时间越短，累积复利的机会就增加得越多。所以，在设计策略时，能够短则更好。

但不同的核心规律，其周期都会有自己的特点。一个大的事件，对于股市的影响可能很深远，所以适合做长期投资；一个小的事件，对于股价的影响就比较短，所以只能做中短期投资。当然，趋势投资者可以在一个大型趋势过程中，选择其中分段的趋势进行中期投资。

因此，在投资周期的设计方面，投资者应该根据自己的特长与能力圈，选择相对较短的周期。当然，如果投资者对于短周期投资没有兴趣，偏爱长周期投资，也不是不可，但一定要确信自己具备这方面的能力，而不仅仅是因为自己喜爱，喜爱并不一定意味着有能力。

延伸阅读

长线、中线还是短线?

自从有股市以来，关于长线、中线、短线孰优孰劣的争论，就一直不绝于耳，至今也没有定论。今天，我们就从策略角度，对这个问题做一个回答。

对于投资周期长短的问题，表面上是一个时间问题，但实际上，却是一个策略问题。在实践方面，无论是做长线、中线还是短线的投资者之中，都有成功者。这说明三者都有存在的道理。关键问题是，我们必须寻找到投资者、投资方法、投资周期之间的内在关系，才能够对任何一位确定的投资者，做出合理的周期选择建议。

首先，我们要讨论一下仅仅就时间周期而言，投资者的把握能力在客观条件、主观能力两方面的差异性。

人们常常形容那些少数卓越的人才为“有远见，有眼光”，股市中也有谚语说“看长线者赚大钱”。这些光辉的词语，仅仅用在极少数杰出人士身上，说明了一个简单的常识，即“普通人的眼光都是有限的，不可能看得太远”。另外，我们也把极少数缺乏见识的人称为“鼠目寸光”，一般的老百姓的眼光应该介于杰出人士与“鼠目寸光”之间。

这些常识表明，普通人在主观能力方面，并不具备杰出人士的“远见卓识”，要求大多数普通人做长线投资，显然是勉为其难了。香港有位成绩很不错的基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经理说"股市投资，中线是最佳的"。还有一位亚洲著名的投资人士（大家可能都知道的，这里就不提其名了），他说，做股票投资，能够看清三个月以内的事情，就非常了不起了。这些普通人士中相对成绩佼佼者的言论，说明了这个事实，即对于普通人而言，能够把握股市中期的机会，就已经相当不错了。显然，他们都承认了一个潜台词：对于普通人来说，做长线无异于盲人摸象，永远在黑暗中摸索。

为什么会有这样的一个基本结论呢？这个结论，好像与市面上、媒体上老是鼓励投资者做长线的主流思想相背离。于是，我们必须回归策略的本质，才能够揭开其中的奥秘。

大家知道，投资的成功，必然取决于三个要素，即投资者的方法，投资者的执行，投资者能够得到的信息。这三个要素，都与投资者自身的能力密切相关。其中，影响投资者做时间周期选择的最大因素，就是投资者能够得到的信息。

每位投资者在任何一个确定时间里，得到的信息都是有限的。通常，投资者能够大致了解两三个月以内的主要情况，但无法了解即将发生的突发情况，更不能了解两三个月以后的主要情况，至于说到一年，甚至五年以后，恐怕只有那些卓越人士才能够做到了。正是这个重要的条件，大大限制了普通人对投资的周期选择。

按照常识，任何一个正常人，其对未来的了解能力，肯定是时间越短，了解得越充分，时间越长，了解得越不充分。因此，严格地按照信息条件对投资周期的影响程度，应该是投资周期时间越短，投资人成功的概率越高。在实际投资中，很多投资者都有这种认识，即对最近会上升的股票有很强烈的感觉，相对更有把握。

所以我们看到，《短线是银》这本书卖得很好，说明更多的投资者，实际上是在做短线操作。我们也可以从交易所统计的换手率报告，做出更加明确的判断。有些人把喜欢做短线看做投机，做长线就是投资，这显然不是一种客观真实的描述。严格地说，应该是，绝大多数普通人，由于信息条件有限，也由于多种原因限制，对较长时间的未来无法把握，所以只能根据最近的信息条件与自己的认识，进行短线交易。

然而，实际情况并没有像理论上那样，大多数短线投资者还是没有获得良好的投资回报。于是，那些喜欢做中长线的人士就开始否定、嘲讽短线投资者，声称长线可以把握、短线无法把握。这种嘲讽，从理论上来说，是站不住脚的。因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为其忽视了普通投资者客观的信息条件与其他条件。那么，是什么原因，让多数的普通短线投资者依然亏损或者收益微薄呢？

虽然原因复杂多样、千变万化，但是，其根本原因，并不是这些投资者做短线投资，而是这些投资者做短线不够纯粹，从策略上来讲不是一个真正的短线投资者。

我们不妨从一些标准的短线投资者那里，获得一些关于标准的短线投资者的策略要诀。大家都熟悉国内一些著名的涨停板敢死队，短线做得非常灵活，收益率很高。我们曾经请过其中几位代表与我们的客户进行交流。在交流中，我们发现，这些"敢死队员"的最大特点，就是对短线策略的极端贯彻。有一句话非常经典："我们只关心三天以内的事情，其余一概不问。"

这个经典回答，我认为，对于短线投资者是非常有价值的。短线投资者，就如同一位短跑或者某种快速项目的运动员。在比赛的那个短暂瞬间，你必须全神贯注、心无旁骛。你不可能在比赛的时候，还要考虑明天的天气怎么样。这就是说，做短线投资，根本不应该考虑除此之外的任何因素。试想，当你在短线追涨一只股票的时候，你还要考虑该公司未来几年的每股收益、考虑一下这个公司的高管是否敬业、考虑一下宏观经济数据是否理想，你怎么能够快速把握战机呢？

普通的短线投资者，更多会考虑一些中期方面的因素，也会考虑一些相关度很低的因素。例如，美国股市如果跌了，他今天可能就放弃买股票。从短线角度，美国股市与该投资者的个股短线，几乎是风马牛不相及（当然也有个别情况下有关）。如果每次都这么谨小慎微，短线投资就不可能快速准确。

还有一些专门做高抛低吸的短线投资者，同样也有类似问题。成功的人，往往不会考虑股票卖出以后还会不会涨，只要赚了钱，满足了，就立刻兑现。而不成功的人，总是对卖出以后股票的上升后悔不已，因而在下一次赚钱后，可能就选择不卖出，结果股价很可能就跌回去了。最终，影响了短线获得收益的机会。错过了时间，就意味着放弃了利润，因为短线投资者赢利的根本来源，在于积累复利，积累的次数越多，赚的就越多。

从成功的短线投资者的经验与理论要求中，我们获得了一条供投资者选择周期的秘诀，即做短线、中线还是长线，要点不在于孰优孰劣，而在于投资者一旦选定，就必须心无旁骛，必须以最高的忠诚度对待自己的选择。也就是说，选择了短线投资，就必须从心底里不要相信中线、长线投资者的任何信息。

投资者在选择投资周期的时候，除了明白上述特点外，还必须考虑的，就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己的客观条件与主观能力。选择一种周期，首先要与自己的客观条件有关。如果自己没有时间经常看盘，显然就不具备做短线的条件。不得已，只能选择中线或者长线。但是，如果自己对中期、长期的市场完全没有感觉，那么，可能就面临没有选择的境况。不要紧，如果真是这样，就不妨选择购买基金，让专家理财。如果还要自己操作，那么，就必须学习一些把握中期股市状况的基本方法，必须具备获得一些中期股市状况信息的条件。选择周期，其实就是要考虑自己的主观能力，即自己有没有掌握一种或者几种能够在这种周期内应用的操作策略。如果不懂任何操作策略，就无法胜任，也就无从选择。学习一种操作策略并不难，难的是投资者在观察过程中，尽最大努力了解必要的信息，完全彻底地贯彻策略。因此，选择周期的时候，实际上就是对自己将来的操作，做出了重要的原则性规定。

正常情况下，选择长线的人会是最少的，其次是中线，短线投资者最多。

接下来，我们简单探讨一下投资策略与周期之间的关系。

投资策略，本身会对周期有一定的限制。

例如，任何人都知道，价值投资通常必须做长线。这主要是因为，价值投资策略的利润来源，是上市公司创造的，而上市公司创造利润，不可能在很短时间内完成，必须随着时间的增长而增长。但是，这并非说，价值投资策略一定要做长线。有一些极端的例子，可以说明价值投资可以做中线甚至短线。例如，某家公司持有一笔资产，但该资产因为买入成本很低的原因，其隐藏价值一直没有被人发现。某位价值投资者突然发现了，立刻大举买入公司股票。随后，这个发现很快传遍了市场，于是股价暴涨，并且很快超过了其应有的价值。于是，第一个买入的价值投资者，自然选择了卖出。这种案例，在股市中经常发生。

趋势投资者通常都会是一个中线投资者。这是因为，任何一次趋势，通常都具有中期特征。人们会在几个月内，对一种资产持续保持热情，导致上升趋势维持。当这种热情释放完毕后，这个趋势也就结束了。对于趋势投资者来说，既然趋势没有了，就应该离开。当然，趋势投资者中，也有很高比例的短线投资者。这是因为，一次中期趋势往往是由几次短期趋势构成的，而且，在短期趋势推进过程中，追高很容易获得利润。涨停板敢死队，实际上就是一种纯粹的短期趋势追逐者。

波动投资者，主要是短线投资。这是因为，波动投资者并不注重股价的方向变动，而注重买入时候的安全性。只要买入安全，股价随机向上波动，就能够带来利润。

（《股市动态分析》，2009年4月）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五节 集中持股与分散持股的选择

持股数量多少，与投资方式密切相关，对投资策略的成功率、收益率都有很大影响。

延伸阅读

是“一鸟在手”，还是“分散篮子”？

投资者经常会争论一个问题，“是集中投资，还是分散投资”？这个问题，影响到很多人的投资选择。

最简单的一件事，就是“买基金还是买股票？”为什么要问这个问题，很简单，因为基金就是最好的“分散投资工具”。对于一个普通投资者来说，要想通过分散投资来做股票，在绝大多数情况下，都不可能比基金做得好，尤其是中上游的基金。大家想想，既然自己做分散投资不如基金，又何必自己费事呢？赚钱的时候赚得少，亏钱的时候亏得多，为什么不直接交给基金公司管理呢？对于基金的投资者来说，显然已经做出了决定，所以就不必再问这个简单问题了。但是，对于大多数直接投资股票的投资者来说，这个问题就很重要。有很多投资者，总是企图自己来做分散投资，因为他们相信分散投资的优势，但他们不相信基金管理人。还有很多投资者，在看到分散投资过程中，这边涨、那边跌的现象，最终没有什么收益的时候，他们会更加坚定地做集中投资。

根据交易所方面的统计数据，在最近很多年里，在股市的起起落落中，那些赚了大钱的个人投资者，普遍都是集中投资者（请注意，这里只是统计了成功者，没有统计失败者）。这些投资者经常只持有一只股票。看了这个数据之后，普通投资者可能会更加坚定地要做集中投资。不过，如果你再把统计数据看得全面一些，你很快会注意到，那些亏损巨大的投资者，也有一个普遍特征，也是集中持股。这个时候，你才会懂得，什么叫做“风险与收益成正比”。然而，仔细的投资者就会问，为什么有些人集中投资能够赚大钱，有些人集中投资就亏大钱？为什么基金公司分散投资能够持续稳定赢利，而普通散户却很难做到？这就是我们今天要探讨的问题。

巴菲特与华尔街一般的机构投资者有一个显著的差异，就是喜欢“相对集中投资”。他在当年买入可口可乐股份的时候，投入资金占伯克希尔公司资产的30%还要多，而且，从绝对数量上看，也是大得惊人，按照当年的GDP计算，他所投入的资金，相当于中国一个地级城市一年的GDP总量。他为什么敢于违反大多数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济学家倡导的“不要把鸡蛋放在一个篮子里”的分散哲学，而如此大胆地“集中投资”呢？我们不妨用巴菲特自己的语言来回答这个问题，“百鸟在林，不如一鸟在手。”

也许巴菲特是一个玩鸟爱好者！百鸟在林，实际上是一片美丽风景。大家试想，当你在林中漫步，听见林中百鸟争鸣的时候，那种感觉一定很美好。但这种美好的感觉，对于企图拥有一只美好的鸟的人来说，是一种虚拟的存在，不能满足他现实的欲望。艺术的美好在于，距离产生美，美好的事物总是距离消费者比较远，一定够不到。但是，对于商业来说，距离产生的不是美，而是一种危险、一种风险，因为距离意味着不能接近、不能了解，也就意味着信息不全，信息不全，意味着买入之后就有可能“一只鸟都不能到手里，只能听见鸟声一片”。

“百鸟在林，不如一鸟在手”的比喻，形象地说明了巴菲特投资哲学内涵的精华：投资成功的要诀，并不在于投资目标能够给你带来多么美好的感觉（也就是不在于一个公司是否被众人夸赞），更不在于投资目标的数量多少（也就是是否分散），而在于你是否真正了解这个公司，确认这个公司是握在你手里的一只飞不走的鸟。就像鸟对于你的手一样，鸟的动弹使得你的手能够把握的鸟的数量非常有限，投资目标的动态变化使得你能够把握的上市公司必然数量有限，所以你必须集中投资。

但反对集中投资的哲学是盛行的。至少，经过证监会批准的证券投资基金，无论中外，都对投资的集中度有明确的限制。我国的证券投资基金相关法律规定，一只基金持有一只股票的数量，不能超过这只基金资产净值的10%，这实际上是说，最少也必须持有10只以上股票。显然，要求分散投资，是政府与经济学界共同的声音。那么，这种与巴菲特唱反调的声音，为什么能够成为投资界的主流思想呢？他们有一句经典名言：不能把鸡蛋放在一个篮子里。

鸡蛋放在一个篮子里，就意味着，一旦篮子被打翻，所有的鸡蛋都会破碎。如果只投资一只股票，那么，一旦这个公司出问题，那么，所有的资金可能都会打水漂。尽管这个比喻非常贴切，让人一听就懂，但是，实际情况却并非这么简单。至少，巴菲特的信徒们对此就很怀疑。假设，把鸡蛋放在十个篮子里，这十个篮子分别挂在不同的十棵树上。表面上，投资者心里感觉很安稳了，即使一棵树倒下了，其余九棵树还在，其余九篮鸡蛋也就安全。但是，投资者没有想到，十棵树表面上很多，实际上，都是在一片林子里。一旦林子里刮大风，所有的树都会大幅摇摆，可能所有的篮子都会被打翻。金融危机就像是一场树林子里的大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风，让所有的树都东倒西歪，所有的股票都暴跌。这就是人们所说的系统性风险。分散投资哲学也提示投资者，分散投资，只能降低个体风险，不能回避系统性风险。大家试想一下，如果林子里大风来临的时候，一位投资者把10个鸡蛋放在一个篮子里，会是什么样子呢？他可以用自己全力，去保护这一个篮子，从而保住10个鸡蛋。相反，那些把鸡蛋分散在10个篮子、挂在10棵树上的投资者，就完全没有力量去挽救自己的鸡蛋。这就是巴菲特所说，我宁愿放在一个篮子里，自己盯紧了，被打碎的可能性更低。

把上面两种观点放在一起，表面上看，两者完全相对立，各说各有理。但实际上，两者之间还是有着内在的相似性的。这种相似性，恰好说明了投资成功的一个最关键的因素——决策者的重要性。因为，两种观点虽然采取的方法完全相反，但是，两者都充分考虑了投资者的因素，并且最终以投资者的能力、条件作为选择策略的核心条件。

为了说明这个要点，我们还是通过投资活动中的实际案例来说明。

案例一，看大势投资。在中国股票市场，这么多年来，尽管价值投资理念已经兴起很多年，一直就没能改变一条规律，就是，在任何一段周期性的时间段里，只要大势上升，个股总体上都会有机会；只要大势下跌，绝大多数股票都难逃亏损之灾。有很多投资者，就信奉大势第一的原则，只要大势好，他们就放心地持有股票，大势不好，他们就树倒猢狲散，全部休息。这种投资者，只要能够说到做到，基本上就是成功者。这些投资者有一个共同特点，就是对个股研究不仔细、不深入，大致买一些股票就可以了。一般，他们都采取分散持股方式，由于多数喜欢买一些流通盘相对偏小的股票，收益率通常都不错。这种投资方式，实际上就是分散投资的成功案例。我国的证券投资基金，从实际投资效果看，多数都是通过分散投资的方式，获得了大势涨跌的平均利润。在行情好的阶段，基金都赚钱，在行情不好的年份，基金都亏钱。所不同的，不过是亏钱的时候，由于控制投资比例与选股的关系，相对幅度小一些。在这种投资模式中，大势，就如同是树林，只要树林没有大风浪，挂篮子的树就安静，篮子里的鸡蛋自然也就安全。

案例二，某些投资者，由于工作生活方面距离某家上市公司很近，或者与相关内部人员关系密切，能够得到上市公司最新资料。在这种基础上，鉴于长期的关注与了解，他们对上市公司的未来有着非常清晰的认识，所以在该公司股票下跌时候，大胆买入，全仓买入，最后获得好的收益。当然，其中也有一部分是利用内幕消息获利的。这种投资模式，就是一种集中投资模式。在投资者对投资目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标有非常清晰认识的基础上，投资获利的概率就成百倍地增长。在这种情况下，如果要求该投资者纯粹因为分散持股的要求，去买入一些他不了解的股票，一定会适得其反。

两个案例说明，对于投资者来说，投资者了解投资目标的信息越充分，投资成功的机会就越大，如果这种了解超过一定程度，就几乎成为绝对有把握的事情，当这种状态出现后，投资成功就成为必然。如果投资者了解的是像大势这样的一种大的必然概率，就应该做分散投资，如果投资者了解的是一家具体的公司，就应该做相对集中的投资。《孙子兵法》说，兵以利动，以分合为变。意思是，作战的分散与聚合，不过是变化的手段，其来由，不过是围绕着利害关系的变化而相应采用。在投资过程中，如果一位投资者对一个目标有着十足的把握，为什么不能集中投资呢？

巴菲特之所以敢于集中投资，是因为他心中有数，证券投资基金之所以不敢也不能集中投资，是因为法律无法确认基金管理人是否心中有数，为了保护基金投资人的利益，不得不强行规定分散投资，更是因为基金公司不可能对一些公司做到完全心中有数，所以采取在总体上了解市场要点的基础上进行投资的分散策略。

（《股市动态分析》，2010年1月）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



后记
Epilogue

孔子答股民问

孔子是中国古代的圣人，虽然他在世的时候，没有政治建树，但他的儒家思想，却成为中国几千年来的光辉文化，对历代政治家乃至各行各业的专家都发挥着巨大的影响力。今日，我们不妨假设孔圣人游历到了今日中国，遇上已经投身股市的学生樊迟。樊迟在股市中磨难多年，始终找不到在股市中赢利的办法，今日遇见2 000年之前的老师，自然不能放过机会，向孔圣人发出了一连串的疑问。

樊迟：孔老师，欢迎您今日做客“股民大讲堂”，也非常感谢您能够在百忙中能够接受我的采访。

孔子：不客气，传播圣人之道，是我平生的最大愿望。

樊迟：孔老师，现在的股市特别混乱，国际上，大家都顶礼膜拜的五大投行，倒闭的倒闭，转型的转型，很多国外回来的专家，都是从这五大投行学成归来的。他们的祖师爷都倒了，他们在国内所传播的投资之道似乎也不灵了。您是怎么看这个问题？

孔子：举直错诸枉，能使枉者直。

樊迟：这句话，2 000年前我就问过您，今天我都不能明白，今天说股市，您又用这句话来搪塞我，请您能否解释一下？

孔子：好吧。这句话的本意，不过是一种物质现象。也就是说，把平直的东西，压在弯曲的东西上面，弯曲的东西就会逐渐变成直的东西。这种现象，有非常丰富的内涵。在真理与歪理方面，其含义就是，世界上很多人，在追求真理的过程中，由于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

各种条件的限制，把一些歪理当成真理来学习，并且信奉到五体投地的地步。从客观规律角度看，歪理，并非某些人刻意编造出来的，而是人类在追求真理的过程中，不可避免要走的一些弯路。正如弯曲的东西，其本来可能就是直的，不过是因为天气或者某些外力的因素，使其变形了而已。我们要追求真理，就永远不能忘记真理最本质的面貌。

樊迟：什么才是最本质面貌呢？

孔子：最本质面貌，就是要回归事物的真实状况。这句话，在当今中国，有很多伟人都给出了精确的答案。比如，邓小平先生在中国经济面临困难的时刻，在中国人的思想被一些桎梏所左右的时候，勇敢地提出发展经济、让老百姓过上幸福生活的政治目标，就是一个最伟大的案例。他的行为，实现了我的梦想啊。

樊迟：那么，在股市里，这个道理，又该怎么用呢？

孔子：你刚才提到了从美国学成回国的专家，对于中国股市来说，应该是有作用的。至少，他们治学严谨，认真分析上市公司的基本情况，对推动中国股市的进步还是很有作用的。

樊迟：但是，很多股民，包括我，不就是相信了他们的"估值"，抱着股票不放，所以才亏损了呀？

孔子：这种现象，就是一种"枉"。他们追求研究公司的真实价值，目的是良好的。但是，企图轻易地用一份几十页的报告，来给公司价值做出精确的判断，并且还给投资者明确的建议，则是走了弯路。为什么呢？因为，股价的最大本质特征，就是价格永远是变动的。这是一个事实。放弃了这个事实，追寻一种不可能存在的固定不变的"价值"，就是一种理想主义行为。如果这种报告，仅仅发给某些有着长期理想的投资者看看，倒也无可厚非。关键是，这种报告，竟然发给了普通大众，还强调了报告的权威性，给出了明确的买入建议等，这就不妥了。

樊迟：但是，现在国内的股民，很多人都不知道如何投资，更不懂得如何了解股市的真实本质，他们不听海外归来的专家的意见，就必须听一些"江湖游医"的建议了。对此，您有什么建议没有？

孔子：君君臣臣、父父子子。

樊迟：这句话，您老说过2 000年了，可现在大家还都不理解。您就直接说说在股市中的用法吧？

孔子：在当时，我说这句话的时候，强调的是社会必须有秩序，每个人都应该承担起自己的社会责任。这个社会责任，既是来自于每个人在社会生活中承担的工作，也是来自于每个人本身具有的能力，这两个方面，是不能分离的。听说，当今股市，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最伟大的人叫做“巴菲特”，是不是？

樊迟：不错，谁都羡慕他，他是当今世界首富呢，呵呵……

孔子：按照古代的说法，他就是股市中的“君”。君，是能力卓越、责任心很强的人才能够担任的，并且还需要多种条件促成其为君。古代的国君，之所以能够行使国君的权力，一方面来自于他高尚的品德与卓越的能力，另一方面也来自于他显赫的家族传承，这就是条件。巴菲特之所以能够成为股市之君，最主要的原因，是他能够永远把“直”的真理作为唯一的追求目标，并且时时刻刻不放松地执行之。他的“直”，就是永远把工作的所有精力，都集中在公司的价值的研判与跟踪上。同时，他由于具有接近公司内部的条件，能够更清晰地了解公司的真实价值，所以能够及早回避价值可能出现问题的公司，最终获得了君的地位。

樊迟：既然巴菲特能够通过努力获得成功，为什么普通老百姓就不能通过学习他而获得同样的成功呢？

孔子：如果说老百姓中，有个别人，本身就具有巴菲特的优良素质，从百姓中脱颖而出，成为君，还是存在可能性的。但是，绝大多数的普通百姓，他们不可能成为股市中的君的。这不仅是因为普通百姓不具备这种才能，更多的是因为他们没有这种条件。正如古代，难道能让每个国民，都去学习如何成为国君之道？大家都想当国君，天下岂不大乱？

樊迟：这么说，价值投资，是普通百姓不应该学的了？那么，普通百姓应该学习什么方法，才能够投资股市呢？

孔子：君有君的处世之道，臣子有臣子的行事之道，不可跨越。在当今股市，普通老百姓，应该选择一些适合自身能力的方法，进行投资。

樊迟：您有没有什么好的建议呢？

孔子：君可以做到高瞻远瞩，普通老百姓就不可能做到。既然不能做到，就不应该勉强他们去做长线投资。当今世界股市宣传的不好之处，就是逼着老百姓也学习君之道，做长线投资，这是严重错误的导向。

樊迟：按照您的“君君臣臣、父父子子”学说，似乎百姓也有自己在股市中的生存之道？

孔子：当然。一个市场，就如同一个国家，要维持和谐，参与各方就应该按照自己承担的责任尽职尽责。君，应该做价值投资，在股价过高时候，大量抛售股票，让错误买高的人明白自己的错误；在股价下跌过度的时候，大量买进股票，领导市场，让普通人及时看到价值的存在，不至于盲目杀跌；臣，也就是当今的机构投资者，更多地不得不从事趋势投资。机构的存在价值，在于每个阶段的赢利。赢利的现实来源，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是股市上升的趋势。在上升的趋势中，买进股票，顺应历史大潮的变化，在下跌趋势中，及早卖出股票，回避机构亏损的风险。天下之事，总是因势成事，机构投资者所为，是一种大臣的臣服行为，是符合其臣道的。机构投资者也有充分的研究条件，因而具备把握市场趋势的能力；普通百姓，则应该更多地从事短期波动投资。如街头巷尾的杂货店，低价买进、高价卖出，赚取小额利润，维持丰衣足食。普通百姓的行为，发挥着活跃市场的作用，能够让市场永远充满活力。之所以百姓可以做这些小的投资行为，是因为百姓的眼光不可能足够敏锐、了解公司信息的条件也不够充分。如果，一个百姓不愿意赢取这些蝇头小利，希望赚取更大的利润，那么，只有两条路，要么，让自身的条件更加充分，要么，就是认购基金，让机构投资者代理投资。

樊迟：但是，很多教科书都说，做短期投资注定失败，长期投资注定赢利。您怎么看？

孔子：股票价格总是有波动的。波动，既然是一种真实的存在，就是一种“直”的真理。百姓应该仔细研究波动的规律，就如同菜贩子研究每天蔬菜价格涨跌，把握进货的要点一样。如果全心全意地做好研究波动这件小事，财富增长也同样可期。一个国家里，不可能只有那些从事复杂工作的人才能够获得财富，大量从事简单劳动的人，如种粮食的、收垃圾的、街头小贩，同样都能够积少成多。我们不应该鼓励每个人都从事高智商的职业，而贬低那些从事简单劳动的人们。

樊迟：如果这个市场真得像您所期望的那样，每个人都认真地按照自己能力去做事，那么，市场的效率岂不是非常高？股价就永远没有波动了？

孔子：这只不过是一种理想状态。事实上，因为总是存在很多不可测因素，所以股价波动是不可能没有的。但是，如果每个投资者都按照自身能力去认真投资，就不会有这么多人出现巨大亏损了。

樊迟：谢谢孔子先生的回答，祝您的理想能够早日在股市实现！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



《股票投资策略与实战大全（上）》目录

自序
第一篇 趋势投资策略
第一章 如何确定趋势的核心因素与主要因素
第一节 股价运行是多因素轮番推动的过程
第二节 牛顿第一定律与趋势规律
第三节 核心因素才是趋势运行的主要推动力
第四节 主要因素对单次趋势形成助推与牵制作用
第五节 寻找核心因素的常规方式
第六节 能够成为核心因素与主要因素的因素有哪些
第二章 变动信息与趋势运行的关系分析
第一节 核心因素信息变化过程与趋势变化正相关
第二节 与趋势同向新信息对趋势有助推作用
第三节 与趋势同向老信息对趋势没有助推作用
第四节 与趋势反向的新信息对趋势有牵制作用
第五节 信息公布是检验趋势真伪的试金石
第六节 信息与投资者交易动机的形成机制
第三章 趋势分析中常用技术指标的运用
第一节 价量关系分析系统的运用要点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 江恩理论在趋势分析中的运用
第三节 形态技术分析与趋势的关系
第四节 仅仅建立在技术性趋势上的投资策略
第五节 孙子兵法六形作战法
第四章 趋势分析中常用财务与公司运营等指标的运用
第一节 以公司收入为核心的趋势分析与运用要点
第二节 以成本为核心的趋势分析与运用要点
第三节 以产品技术优势与垄断优势为核心的趋势分析与运用要点
第四节 以经营安全性为核心的趋势分析与运用要点
第五节 财务指标趋势分析的运用要点
第六节 以公司资产价格变动为核心的趋势分析与运用要点
第七节 以股东变化、资产更迭为核心的趋势分析与运用要点
第八节 以股东并购为核心的趋势分析与运用要点
第九节 以产品创新为核心的趋势分析与运用要点
第五章 趋势分析中常用宏观指标的运用
第一节 GDP增速趋势分析与运用要点
第二节 CPI增速趋势分析与运用要点
第三节 货币政策与货币供应量增减趋势分析与运用要点
第四节 财政政策趋势分析与运用要点
第五节 信贷与金融政策变化趋势分析与运用要点
第六节 汇率变动趋势分析与运用要点
第七节 股票供求关系对大盘的影响
第六章 如何建立短期趋势投资实战策略
第一节 短期趋势投资策略的赢利原理
第二节 信息短线策略的建立
第三节 突破性技术趋势中的短线投资策略
第四节 涨停板短线趋势策略的建立
第五节 短期趋势策略中对短期热点变化的分析
第六节 趋势短线策略中的止损技巧
第七章 如何建立中期趋势投资实战策略
第一节 中期题材趋势投资策略的建立
第二节 中期分红趋势投资策略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　中期产品价格趋势投资策略
第四节　中期行业景气趋势投资策略
第五节　大盘的中期趋势判断要点
第八章　如何建立长期趋势投资实战策略
第一节　如何寻找长期趋势形成的核心因素
第二节　长期趋势投资策略早期制定的案例简析
第三节　长期趋势投资运行中期的投资策略制定
第四节　长期上升趋势后期阶段的投资策略制定
第五节　长期趋势投资的心理准备
第九章　趋势投资策略的优势与劣势
第一节　趋势成立的信息，相对于投资者的能力经常隐蔽着
第二节　趋势成立的条件永远是创新的
第三节　趋势总是具有延展性、冲击性，因而具有很高的可把握特征
第四节　趋势投资执行需要知识、精算与勇气
附录　《股票投资策略与实战大全（下）》目录

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考文献

[1] 沃伦·巴菲特，劳伦斯 A 坎宁安．巴菲特致股东的信：股份公司教程[M]．陈鑫，译．北京：机械工业出版社，2005.

[2] 本杰明·格雷厄姆，戴维·多德．证券分析[M]．徐彬，陈幸子，张宇，译．北京：中国人民大学出版社，2009.

[3] 彼得·林奇，约翰·罗瑟查尔德．彼得·林奇的成功投资[M]．刘建位，徐晓杰，译．北京：机械工业出版社，2007.

[4] 弗兰克 J 法博齐，等．积极股票管理[M]．金德环，等译．上海：上海财经大学出版社，2004.

[5] 徐刚，程伟庆，邵峰．新内需时代的消费服务与产业升级[J]．新财富，2008年增刊1月号.

[6] 吴如嵩．孙子兵法十五讲[M]．北京：中华书局，2010.

[7] 书中部分数据来自聚源数据公司提供的数据库。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在何种市况应采用何种投资策略
定制适合你投资性格的投资方法
本书给你答案

给趋势投资者

你必须相信，在条件成熟的情况下，股价会单边运行，而且你一定要有追求，追求一次性在一只股票单边运行中获得最大利润。

导致股价上升的原因实在太多，差异很大，而导致股价下跌的原因却不是太多，且经常非常相似。投资者学习趋势投资的时候，第一件难事，就是要了解哪些因素能够成为推动股价趋势的核心因素与主要因素。

对于选择趋势投资策略的投资者而言，财务指标分析，重要的不是全面性，也不是挖掘公司的潜力，而是发现财务指标的显著变化趋势，从中发掘股价上升趋势的成因。

给波动投资者

波动投资更适合不具备资金优势和信息优势的投资者。波动投资者追求的是股价弯曲运行的价差。在正确投资策略的指导下，波动投资可以令投资者获得稳定的财富增长。

对于高风险的投资，必须通过制定策略、执行策略来提升成功率。

波动投资策略的核心价值，就在于对“高与低”进行了时间、指标两个维度的准确定义，并据此建立起一整套操作系统，从而在有限的时间范围内，实现真正意义的高抛低吸。

给价值投资者

要想在实际投资过程中应用分析价值的技术，必须搭配相应的心境。

要做一个真正的价值投资者，就必须放弃那些不可持续的价值类别。

客服热线：
(010) 68995261, 88361066
购书热线：
(010) 68326294, 88379649, 68995259
投稿热线：
(010) 88379007
读者信箱：
hzjg@hzbook.com

华章网站 http://www.hzbook.com

网上购书：www.china-pub.com



上架指导：投资/证券/股票
ISBN 978-7-111-36481-8



定价：45.00元